

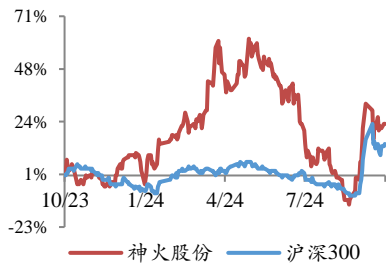
## 煤炭板块复苏，Q3 利润环比改善

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-10-23

收盘价(元) 18.63  
近12个月最高/最低(元) 25.38/13.04  
总股本(百万股) 2,249  
流通股本(百万股) 2,243  
流通股比例(%) 99.73  
总市值(亿元) 419  
流通市值(亿元) 418

### 公司价格与沪深300走势比较



分析师：许勇其

执业证书号：S0010522080002

邮箱：xuqy@hazq.com

分析师：黄玺

执业证书号：S0010524060001

邮箱：huangxi@hazq.com

### 相关报告

1.Q2 业绩环比改善，电解铝持续发挥成本优势 2024-08-28

2.煤、铝相继复产，业绩改善可期 2024-06-21

### 主要观点：

#### ● 神火股份发布 2024 年三季报

公司 2024 年前三季度实现营收 283.14 亿元，同比-1.1%；实现归母净利润 35.38 亿元，同比-13.75%。单 Q3 营收 100.93 亿元，同比+6.02%，环比+0.95%；归母净利润 12.54 亿元，同比-8%，环比+5.03%。

#### ● 下半年煤炭板块逐步复苏，业绩环比改善

**煤炭板块**，24Q3 河南小块无烟煤出矿均价 1223.48 元/吨，环比二季度+2.2%；贫瘦煤均价 685.83 元/吨，环比+2.1%，Q4 预期进入“迎峰度冬”用煤旺季，煤炭需求有望持续复苏。**电解铝板块**，24Q3 国内现货铝价 1.96 万元/吨，环比-4.77%，同期国内氧化铝均价为 3939.28 元/吨，环比 Q2 增长 7.47%，氧化铝价格上涨对公司业绩有一定影响。四季度宏观改善驱动需求增长，2024 年 10 月 22 日国内电解铝均价为 2.08 万元/吨，较 Q3 环比提升。**铝加工板块**，2024 年 8 月底神火新材二期年产 6 万吨新能源动力电池材料项目全部投产，公司正在积极推进神火新材分拆上市，促进铝加工板块独立成长。

#### ● 重视股东回报，中期分红 6.75 亿元

据 2024 年中期利润分配预案，公司拟向全体股东每 10 股派送现金股息 3.00 元（含税），合计分配现金 6.75 亿元，占 2024 年前三季度归母净利润的 19.07%。公司坚持分红，兼顾可持续发展的资金需求及股东的当期利益和长期利益。

#### ● 投资建议

我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 49.5/56.5/64.3 亿元（前值为 48.9/59.7/67.6 亿元），对应 PE 分别为 8.5/7.4/6.5 倍，维持“买入”评级。

#### ● 风险提示

煤铝价格大幅波动；原材料及能源成本大幅增长；产能释放不及预期等。

#### ● 重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	37625	38069	40959	43383
收入同比(%)	-11.9%	1.2%	7.6%	5.9%
归属母公司净利润	5905	4954	5650	6428
净利润同比(%)	-22.1%	-16.1%	14.0%	13.8%
毛利率(%)	26.4%	23.7%	25.9%	26.8%
ROE(%)	29.8%	21.5%	19.7%	18.3%
每股收益(元)	2.65	2.20	2.51	2.86
P/E	6.34	8.46	7.42	6.52
P/B	1.91	1.82	1.46	1.19
EV/EBITDA	4.62	5.46	3.97	2.91

资料来源：wind，华安证券研究所

**财务报表与盈利预测**

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>流动资产</b>	19452	20954	24636	29163	
现金	13323	14564	18002	22239	
应收账款	739	651	729	775	
其他应收款	360	451	478	494	
预付账款	402	514	496	524	
存货	3053	3227	3338	3506	
其他流动资产	1575	1546	1594	1624	
<b>非流动资产</b>	38406	38905	39002	39104	
长期投资	3689	3863	4023	4179	
固定资产	22156	22556	23055	23541	
无形资产	5435	5709	5987	6253	
其他非流动资产	7126	6776	5937	5130	
<b>资产总计</b>	57858	59859	63639	68267	
<b>流动负债</b>	27029	25216	22501	19741	
短期借款	14691	12450	9512	6091	
应付账款	3021	3406	3472	3636	
其他流动负债	9317	9360	9517	10015	
<b>非流动负债</b>	6496	6434	6434	6434	
长期借款	4944	4944	4944	4944	
其他非流动负债	1552	1489	1489	1489	
<b>负债合计</b>	33526	31650	28935	26175	
少数股东权益	4503	5178	6023	6983	
股本	2250	2249	2249	2249	
资本公积	2657	2685	2685	2685	
留存收益	14922	18096	23747	30174	
归属母公司股东权	19829	23031	28681	35108	
<b>负债和股东权益</b>	57858	59859	63639	68267	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>经营活动现金流</b>	11190	7929	8234	9365	
净利润	6728	5630	6494	7388	
折旧摊销	1947	1064	1251	1286	
财务费用	572	723	632	521	
投资损失	-335	-295	-316	-344	
营运资金变动	2219	705	-21	372	
其他经营现金流	4569	5027	6708	7159	
<b>投资活动现金流</b>	-1916	-1433	-1225	-1186	
资本支出	-687	-950	-1410	-1413	
长期投资	-1456	-166	-132	-117	
其他投资现金流	226	-317	316	344	
<b>筹资活动现金流</b>	-8303	-5259	-3571	-3941	
短期借款	-7227	-2241	-2939	-3421	
长期借款	1726	0	0	0	
普通股增加	-1	0	0	0	
资本公积增加	-2	28	0	0	
其他筹资现金流	-2799	-3046	-632	-521	
<b>现金净增加额</b>	974	1242	3438	4237	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>营业收入</b>	37625	38069	40959	43383	
营业成本	27709	29034	30368	31768	
营业税金及附加	530	495	572	593	
销售费用	331	336	354	379	
管理费用	830	840	875	942	
财务费用	63	456	341	161	
资产减值损失	-7	-54	128	66	
公允价值变动收益	0	0	0	0	
投资净收益	335	295	316	344	
<b>营业利润</b>	8270	6960	8689	9727	
营业外收入	102	100	100	100	
营业外支出	215	194	463	355	
<b>利润总额</b>	8156	6866	8326	9472	
所得税	1428	1236	1832	2084	
<b>净利润</b>	6728	5630	6494	7388	
少数股东损益	823	676	844	960	
<b>归属母公司净利润</b>	5905	4954	5650	6428	
EBITDA	9881	8385	9918	10918	
EPS (元)	2.65	2.20	2.51	2.86	

**主要财务比率**

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入	-11.9%	1.2%	7.6%	5.9%
营业利润	-24.1%	-15.8%	24.9%	11.9%
归属于母公司净利	-22.1%	-16.1%	14.0%	13.8%
<b>获利能力</b>				
毛利率 (%)	26.4%	23.7%	25.9%	26.8%
净利率 (%)	15.7%	13.0%	13.8%	14.8%
ROE (%)	29.8%	21.5%	19.7%	18.3%
ROIC (%)	14.4%	12.9%	13.5%	13.9%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率 (%)	57.9%	52.9%	45.5%	38.3%
净负债比率 (%)	137.8%	112.2%	83.4%	62.2%
流动比率	0.72	0.83	1.09	1.48
速动比率	0.55	0.64	0.87	1.22
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.64	0.65	0.66	0.66
应收账款周转率	52.63	54.78	59.39	57.70
应付账款周转率	8.62	9.03	8.83	8.94
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	2.65	2.20	2.51	2.86
每股经营现金流薄)	4.97	3.52	3.66	4.16
每股净资产	8.81	10.24	12.75	15.61
<b>估值比率</b>				
P/E	6.34	8.46	7.42	6.52
P/B	1.91	1.82	1.46	1.19
EV/EBITDA	4.62	5.46	3.97	2.91

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

## 重要声明

### 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。