

增持 (维持)

神火股份 (000933)

Q1 业绩符合预期, 看好电解铝盈利中枢上移

2023年04月25日

## 市场数据

市场数据日期	2023-04-24
收盘价(元)	17.70
总股本(百万股)	2250.99
流通股本(百万股)	2231.46
净资产(百万元)	17635.35
总资产(百万元)	62299.92
每股净资产(元)	7.83

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 相关报告

《【兴证金属】神火股份年报点评: 煤炭业务量利齐升推动公司业绩高增》2023-03-28

《【兴证金属】神火股份 2022 年年度业绩预告点评: 煤铝双主业共同推动公司业绩高速增长》2023-01-20

《【兴证金属】神火股份: 减值拖累业绩, 铝+煤炭业务共振》2021-10-13

## 分析师:

赖福洋

laifuyang@xyzq.com.cn

S0190522050001

## 投资要点

- **业绩概要:** 公司发布 2023 年一季报, 2023Q1 公司实现营业收入 95.15 亿元, 同比下降 11.49%; 实现归母净利润 15.46 亿元, 同比下降 20.65%; 实现扣非后归母净利润为 15.41 亿元, 同比下降 20.48%。
- **煤铝价格同比高位回落, 一季报符合预期。** 2023Q1 公司业绩同比下滑主要由于煤价和铝价相较 2022Q1 的历史高位有所回落。2023Q1 永城区无烟煤出矿均价为 2055 元/吨, 同比下跌 8.44%, 2023Q1 上海有色铝锭现货均价为 18458 元/吨, 同比下跌 16.82%。公司业绩与行业波动基本一致, 一季报业绩符合预期。
- **电解铝吨盈利中枢有望持续上移。** 根据上海有色数据显示, 1-3 月电解铝表观需求量同比增长 6.8%, 虽然这有去年低基数影响, 但如果考虑铝材出口大幅下滑, 国内实际铝消费更为乐观。未来随着国内经济稳步复苏, 同时供给端, 电解铝产能天花板叠加西南地区限电减产扰动, 2023 年国内电解铝供给压力较小。国内电解铝供需格局向好将逐步推动冶炼盈利改善, 公司将充分受益。
- **电池铝箔产品放量在即。** 公司控股子公司神隆宝鼎于 2022 年 12 月 29 日通过汽车行业质量管理体系的审核并取得 IATF16949 认证证书, 未来公司电池铝箔产品有望快速放量。同时, 公司神隆宝鼎二期 6 万吨新能源动力电池铝箔项目正在顺利推进中, 预计 2023 年下半年逐步投产。
- **盈利预测与投资建议:** 随着国内经济复苏, 公司煤炭和电解铝业务有望量价齐升。此外, 随着神隆宝鼎的二期项目逐步投产, 电池铝箔业务将共同助力公司业务高速增长。我们预计 2023-2025 公司归母净利润分别为 67.8、78.5、80.1 亿元, EPS 分别为 3.01、3.49、3.56 元, 4 月 24 日收盘价对应 PE 分别为 5.9、5.1、5.0 倍, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 下游需求大幅下滑、原材料成本大幅波动等。

## 主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	42704	40798	44485	46209
同比增长	23.8%	-4.5%	9.0%	3.9%
归母净利润(百万元)	7571	6780	7850	8012
同比增长	133.9%	-10.5%	15.8%	2.1%
毛利率	31.3%	29.6%	30.9%	30.3%
ROE	47.2%	32.9%	30.3%	25.6%
每股收益(元)	3.36	3.01	3.49	3.56
市盈率	5.3	5.9	5.1	5.0

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

附表

资产负债表

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	23645	29468	36671	43939
货币资金	17907	22830	30004	37009
交易性金融资产	9	0	0	0
应收票据及应收账款	711	810	775	837
预付款项	462	726	710	728
存货	3100	3392	3538	3690
其他	1456	1710	1644	1675
<b>非流动资产</b>	36833	35438	33736	31924
长期股权投资	3576	3423	3465	3470
固定资产	20734	19957	18793	17546
在建工程	997	498	249	125
无形资产	5218	5480	5767	6045
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	712	120	-524	-1169
其他	5595	5960	5986	5907
<b>资产总计</b>	60477	64906	70407	75863
<b>流动负债</b>	34694	35330	36108	36604
短期借款	21918	19955	20346	20478
应付票据及应付账款	5855	7918	8376	8814
其他	6922	7457	7387	7313
<b>非流动负债</b>	4602	2992	1439	-72
长期借款	3219	1722	166	-1370
其他	1383	1270	1273	1298
<b>负债合计</b>	39296	38322	37547	36532
股本	2251	2251	2251	2251
资本公积	2659	2659	2659	2659
未分配利润	9517	13738	18617	23646
少数股东权益	5137	5997	6992	8007
<b>股东权益合计</b>	21181	26584	32860	39331
<b>负债及权益合计</b>	60477	64906	70407	75863

现金流量表

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	7571	6780	7850	8012
折旧和摊销	1694	1813	1843	1851
资产减值准备	-9	-62	42	-8
资产处置损失	-1	-28	-31	-33
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	1024	715	712	662
投资损失	228	-198	-227	-218
少数股东损益	1005	859	995	1016
营运资金的变动	1513	1383	1202	789
<b>经营活动产生现金流量</b>	14061	11111	12447	12077
<b>投资活动产生现金流量</b>	-462	-351	-703	-407
<b>融资活动产生现金流量</b>	-11403	-5837	-4570	-4664
现金净变动	2209	4923	7174	7005
现金的期初余额	2705	17907	22830	30004
现金的期末余额	4914	22830	30004	37009

利润表

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	42704	40798	44485	46209
营业成本	29338	28733	30745	32229
税金及附加	712	694	756	786
销售费用	329	286	311	323
管理费用	764	734	801	832
研发费用	184	204	214	208
财务费用	770	715	712	662
其他收益	40	44	40	42
投资收益	228	198	227	218
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	31	3	5	6
资产减值损失	-22	10	15	16
资产处置收益	16	28	31	33
<b>营业利润</b>	10902	9716	11265	11484
营业外收入	144	185	173	172
营业外支出	386	352	382	373
<b>利润总额</b>	10660	9549	11056	11284
所得税	2083	1910	2211	2257
净利润	8576	7639	8845	9027
少数股东损益	1005	859	995	1016
<b>归属母公司净利润</b>	7571	6780	7850	8012
<b>BPS(元)</b>	3.36	3.01	3.49	3.56

主要财务比率

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	23.8%	-4.5%	9.0%	3.9%
营业利润增长率	103.6%	-10.9%	15.9%	1.9%
归母净利润增长率	133.9%	-10.5%	15.8%	2.1%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	31.3%	29.6%	30.9%	30.3%
归母净利率	17.7%	16.6%	17.6%	17.3%
ROE	47.2%	32.9%	30.3%	25.6%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	65.0%	59.0%	53.3%	48.2%
流动比率	0.68	0.83	1.02	1.20
速动比率	0.59	0.74	0.92	1.10
<b>营运能力</b>				
资产周转率	74.9%	65.1%	65.8%	63.2%
应收帐款周转率	7560%	5283%	5506%	5635%
存货周转率	995.8%	882.4%	884.7%	889.0%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	3.36	3.01	3.49	3.56
每股经营现金	6.25	4.94	5.53	5.36
每股净资产	7.13	9.15	11.49	13.92
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	5.3	5.9	5.1	5.0
PB	2.5	1.9	1.5	1.3

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以沪深300指数为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们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,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约,投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点,一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改,投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本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。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

## 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100020	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn