

2022 年 10 月 03 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

铝煤板块延续高景气，电池铝箔蓄势待发

—神火股份（000933.SZ）公司动态研究报告

买入（首次）

投资要点

分析师：傅鸿浩 S1050521120004

fuhh@cfsc.com.cn

联系人：杜飞 S1050121110003

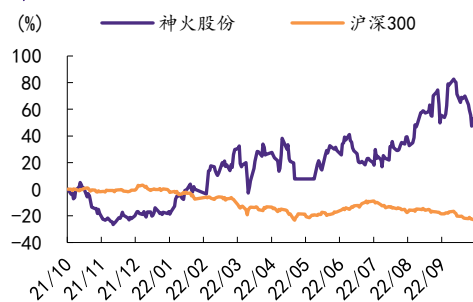
dufeiz2@cfsc.com.cn

基本数据

2022-09-30

当前股价（元）	16.79
总市值（亿元）	378
总股本（百万股）	2251
流通股本（百万股）	2231
52 周价格范围（元）	8.17-19.6
日均成交额（百万元）	1201.4

市场表现



■ 受益于铝煤价格高景气，2022H1 业绩大幅增长

公司 2022 年上半年报告营业收入 216.46 亿元，同比增长 39.46%；归属母公司股东净利润 45.36 亿元，同比增长 210.07%。

电解铝板块：2022 年上半年铝锭板块收入 144.85 亿元，同比增长 29.56%，毛利润 45.64 亿元，同比增长 24%，受益于量价双轮驱动。

量：2022 年上半年电解铝产品产量、销量分别为 77.3、76.9 万吨，同比分别增长了 4.71%、3.47%；与年度经营计划相比，产量、销量分别完成了 55.21%、54.93%。上半年云南年产 90 万吨电解铝全部投产，预计 2022 年公司全年电解铝出货量将达 156 万吨。

价：2022 年上半年受俄乌冲突、欧洲能源危机等因素影响，海外电解铝产能削减，铝价维持高位，长江铝价当期平均含税售价 21401 元/吨，同比增长约 23%。此外，2022 年受美联储加息影响，铝价有所承压，当前铝价对加息反应较为充分，后续加息作用半径将逐渐减弱。

煤炭板块：2022 年上半年煤炭板块收入 49.76 亿元，同比增长 85.74%，毛利润 28.55 亿元，同比增长 243%，大幅增长主要得益于煤价上行。

量：2022 年上半年公司报告煤炭产销分别为 314.97、311.23 万吨。截至 2022 年 6 月 30 日，公司控制的煤炭保有储量 13.43 亿吨，可采储量为 6.29 亿吨。

价：2022 年上半年河南瘦煤车板价均价约 2483 元/吨，同比增长 84%，河南无烟煤出矿价均价约 2141 元/吨，同比增长 78%。

■ 电池铝箔蓄势待发，第三增长曲线未来可期

当前公司拥有铝箔年产能 8 万吨，此外神隆宝鼎二期年产能 6 万吨的电池铝箔产能在建。神隆宝鼎一期其中部分电池铝箔产能已于 2022 年 8 月已经开始第一次外审，审核需要两次，每次间隔一个月，若认证顺利，预计 11 月开始正式投产。

■ 盈利预测

我们预测公司 2022-2024 年归母净利润分别为 69.65、81.00、88.35 亿元，EPS 分别为 3.09、3.60、3.92 元，当前

股价对应 PE 分别为 5.4、4.7、4.3 倍。考虑到铝箔产能进一步放量有望带动公司业绩增长，以及当前 PE 倍数较低，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

1) 铝价不及预期；2) 煤价不及预期；3) 电池铝箔加工费不及预期；4) 电池铝箔产能释放不及预期；5) 电解铝电力能源供给风险。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	34,452	41,407	44,909	47,539
增长率（%）	83.2%	20.2%	8.5%	5.9%
归母净利润（百万元）	3,234	6,965	8,100	8,835
增长率（%）	802.6%	115.4%	16.3%	9.1%
摊薄每股收益（元）	1.44	3.09	3.60	3.92
ROE（%）	22.5%	38.3%	35.8%	32.1%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产：				
现金及现金等价物	10,515	16,492	22,611	29,063
应收款	508	610	662	701
存货	2,777	3,440	3,657	3,850
其他流动资产	2,005	2,381	2,571	2,714
流动资产合计	15,804	22,924	29,502	36,327
非流动资产：				
金融类资产	138	138	138	138
固定资产	20,532	19,772	18,697	17,548
在建工程	1,014	406	162	65
无形资产	4,809	4,569	4,329	4,100
长期股权投资	3,370	3,370	3,370	3,370
其他非流动资产	7,998	7,998	7,998	7,998
非流动资产合计	37,724	36,114	34,556	33,081
资产总计	53,528	59,038	64,058	69,408
流动负债：				
短期借款	18,373	18,373	18,373	18,373
应付账款、票据	6,572	8,142	8,656	9,112
其他流动负债	7,536	7,536	7,536	7,536
流动负债合计	33,055	34,740	35,312	35,812
非流动负债：				
长期借款	4,891	4,891	4,891	4,891
其他非流动负债	1,207	1,207	1,207	1,207
非流动负债合计	6,098	6,098	6,098	6,098
负债合计	39,153	40,838	41,410	41,910
所有者权益				
股本	2,251	2,251	2,251	2,251
股东权益	14,375	18,200	22,647	27,498
负债和所有者权益	53,528	59,038	64,058	69,408

现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	3048	6565	7635	8327
少数股东权益	-186	-400	-466	-508
折旧摊销	1245	1609	1547	1463
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	7189	543	113	126
经营活动现金净流量	11296	8317	8829	9408
投资活动现金净流量	-2387	1369	1318	1246
筹资活动现金净流量	-2932	-2741	-3187	-3476
现金流量净额	5,977	6,945	6,960	7,178

资料来源：Wind、华鑫证券研究

利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	34,452	41,407	44,909	47,539
营业成本	22,157	26,620	28,281	29,765
营业税金及附加	692	831	901	954
销售费用	387	465	505	534
管理费用	1,049	1,261	1,367	1,448
财务费用	1,350	493	322	141
研发费用	145	175	190	201
费用合计	2,931	2,394	2,383	2,324
资产减值损失	-742	-200	-200	-200
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	312	312	312	312
营业利润	5,346	11,203	12,985	14,137
加：营业外收入	194	194	194	194
减：营业外支出	464	464	464	464
利润总额	5,077	10,933	12,715	13,868
所得税费用	2,028	4,368	5,080	5,541
净利润	3,048	6,565	7,635	8,327
少数股东损益	-186	-400	-466	-508
归母净利润	3,234	6,965	8,100	8,835

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	83.2%	20.2%	8.5%	5.9%
归母净利润增长率	802.6%	115.4%	16.3%	9.1%
盈利能力				
毛利率	35.7%	35.7%	37.0%	37.4%
四项费用/营收	8.5%	5.8%	5.3%	4.9%
净利率	8.8%	15.9%	17.0%	17.5%
ROE	22.5%	38.3%	35.8%	32.1%
偿债能力				
资产负债率	73.1%	69.2%	64.6%	60.4%
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	67.8	67.8	67.8	67.8
存货周转率	8.0	8.0	8.0	8.0
每股数据(元/股)				
EPS	1.44	3.09	3.60	3.92
P/E	11.7	5.4	4.7	4.3
P/S	1.1	0.9	0.8	0.8
P/B	4.0	2.8	2.0	1.6

■ 新材料组介绍

傅鸿浩：所长助理、碳中和组长，电力设备首席分析师，中国科学院工学硕士，央企战略与6年新能源研究经验。

杜飞：碳中和组成员，中山大学理学学士，香港中文大学理学硕士，3年大宗商品研究经验，负责有色及新材料研究工作。

■ 证券分析师承诺

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并注册为证券分析师，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。