

分析师: 刘智
 登记编码: S0730520110001
 liuzhi@ccnew.com 021-50586775
 研究助理: 李泽森
 登记编码: S0730121070006
 lizs1@ccnew.com 021-50586702

业绩表现亮眼, 电池箔项目进展顺利

——神火股份(000933)公司点评报告

证券研究报告-公司点评报告

增持(首次)

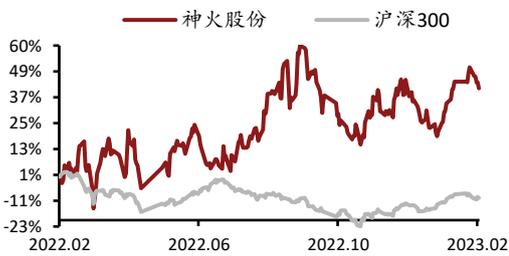
市场数据(2023-02-10)

收盘价(元)	17.13
一年内最高/最低(元)	19.60/10.81
沪深 300 指数	4,106.31
市净率(倍)	2.67
流通市值(亿元)	382.25

基础数据(2022-09-30)

每股净资产(元)	6.42
每股经营现金流(元)	4.11
毛利率(%)	32.63
净资产收益率_摊薄(%)	40.49
资产负债率(%)	61.51
总股本/流通股(万股)	225,098.66/223,146.03
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券

相关报告

《神火股份(000933)公司点评报告: 利润增速降幅收窄, 毛利率有所提升》 2019-08-14

《神火股份(000933)公司点评报告: 悲观预期或渐散, 关注公司资本结构优化》

2019-01-30

《神火股份(000933)调研简报: 调研简报》

2009-04-20

联系人: 马嶽琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编: 200122

发布日期: 2023 年 02 月 13 日

事件: 公司发布 2022 年业绩报告(未经会计师事务所审计), 预计 2022 年度实现归属于上市公司股东的净利润 74.20 亿元, 同比增长 129.43%; 预计实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 76.00 亿元, 同比增长 117.91%; 预计基本每股收益 3.255 元/股。

投资要点:

- **铝业务和煤炭业务为公司两大核心业务。公司 2022 年上半年铝产品产量位列全国前十位。** 公司铝业务营运主体分布为: 公司本部及全资子公司新疆炭素主要生产阳极炭块, 公司全资子公司新疆煤电及控股子公司云南神火主要生产电解铝, 上海铝箔主要生产食品铝箔、医药铝箔, 神隆宝鼎主要生产高精度电子电极铝箔。截至 2022 年 6 月 30 日, 公司电解铝产能 170 万吨/年(新疆煤电 80 万吨/年, 云南神火 90 万吨/年)、装机容量 2000MW、阳极炭块产能 56 万吨/年、铝箔 8 万吨/年。公司拥有煤炭采掘相关的完整生产及配套体系, 2022 年上半年煤炭产量位列河南省第四位, 是我国无烟煤主要生产企业之一。截至 2022 年 6 月 30 日, 公司控制煤炭保有储量 13.43 亿吨, 可采储量 6.29 亿吨。公司目前拥有煤炭核定产能 855 万吨, 其中永城矿区主要煤种为无烟煤, 核定产能为 345 万吨; 许昌、郑州矿区主要煤种为瘦煤、贫煤和无烟煤, 核定产能为 510 万吨。此外, 公司参股和尚未办理探矿权证的两处资源为公司参股 39% 的郑州矿区赵家寨煤矿保有储量 3.20 亿吨, 可采储量 1.59 亿吨, 煤种为贫煤; 公司目前正在办理准东煤田五彩湾矿区 5 号露天矿(地质储量约为 25.32 亿吨, 煤种为长焰煤和不粘煤)探矿权人由国家能源集团新疆能源有限责任公司变更为新疆神兴能源有限责任公司的相关事宜。

- **受益于煤和铝价格上涨、公司产业布局优化等因素影响, 公司 2022 年经营业绩创新高。** 受益于煤炭价格维持高位影响, 公司 2022 年煤炭板块表现亮眼, 前三季度利润总额贡献 32 亿元, 但受到疫情与安全管理等因素影响, 公司煤炭产量略低于经营计划, 预计 2022 年产量为 620-630 万吨。此外, 由于之前电解铝亏损及 2020 年以前永城本部煤矿亏损, 形成了一部分未弥补亏损, 本部煤炭板块从 7 月份以后缴纳 25% 企业所得税, 截至三季度, 对公司归母净利润影响约 0.7 亿元; 公司第三季度投资受益亏损 1.62 亿元为对出表的隆源煤矿计提了坏账准备, 联营企业都为盈利状态, 其受益对冲了计提的减值。受美联储持续大幅加息影响, LME 铝价在 2022 年冲高回落但仍保持相对高位, 公司铝业务板块业务盈利保持相对高位。其中, 新疆神火生产经营保持稳定, 季均产量约 20 万吨,

前三季度利润总额贡献 31 亿元；云南神火从四月逐步达产，但从九月开始逐步限产，前三季度利润总额贡献 19 亿元，预计四季度产量为 18-19 万吨，相较三季度约有 3-4 吨产能受到影响，板块营收盈利预计会受到一定影响；公司铝加工板块 8 万吨产量在前三季度总利润贡献 2.5 亿元，目前在小批量与国内较大电池厂家合作，随着二期项目投产，预计电池箔订单会逐步增长。公司通过前几年河南铝产业的转移，把永城铝厂、沁澳铝厂和小煤矿关闭带来的减值基本都已计提完毕，目前已基本没有需要大幅计提减值的资产。

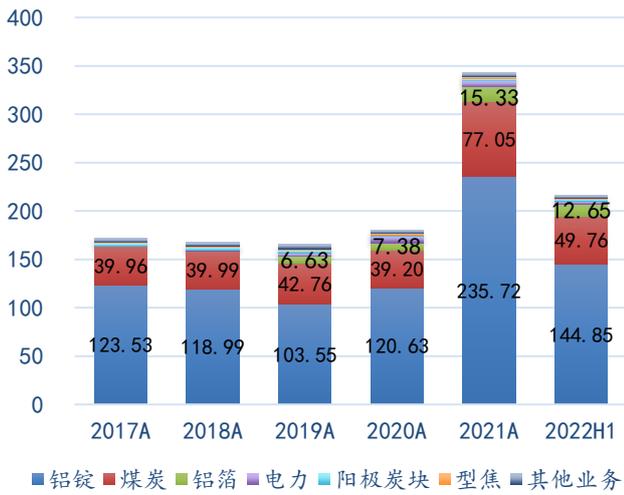
- **公司电池箔项目顺利推进。**公司控股子公司神隆宝鼎新材料有限公司核心设备铝箔轧机、分卷机、轧辊磨床等均选用国际一流水平的进口设备，整体装机水平达到国际先进水平，其主导产品为高精度电子电极铝箔，广泛用于绿色电池领域。目前，神隆宝鼎的 IATF16949 汽车质量管理体系认证进入试样和批量供货阶段。二期新能源动力电池材料项目进展顺利，预计 2023 年下半年逐步投入运营。目前公司铝箔业务总产能 8 万吨，其中，上海神火铝箔公司 2.5 万吨，神隆宝鼎一期 5.5 万吨，在建神隆宝鼎二期 6 万吨。参股公司商丘阳光铝材生产铝箔坯料，在产产能 11 万吨，计划再建 5 万吨。上海神火铝箔公司有 3 台轧机（设备西门子、奥钢联），神隆宝鼎有 6 台轧机（设备德国阿亨巴赫+邦普分切），神隆宝鼎二期 8 台轧机（设备宏业科技），预计 2023 年年底投产，最终是 17 台轧机，单台轧机 8000 吨产能，预计 2024 年总产能 14 万吨，具体产量释放进度为 2022 年 8 万吨、2023 年 11 万吨、2024 年 14 万吨。公司电池箔产品厚度以 12、13、15um 为主；2022 年产量预计为 1.5 万吨，2023-2024 年产量计划分别为 4-5 万吨和 7-8 万吨。
- **给予公司“增持”投资评级。**预计公司 2022、2023 和 2024 年全面摊薄后的 EPS 分别为 3.30 元、3.49 元和 3.63 元，按照 2 月 10 日 17.13 元的收盘价计算，对应的 PE 分别为 5.20 倍、4.91 倍和 4.72 倍。受美联储加息终点不确定性增加影响，铝价波动加大；受到世界能源供应偏紧、国际局势复杂多变影响，预计煤炭价格维持高位震荡。公司 2022 年业绩再创新高，随着未来公司新增产能目的扩建投产，预计公司营收和盈利会继续保持增长，结合行业发展前景及公司行业地位，首次覆盖，给予公司“增持”投资评级。

风险提示：（1）美联储加息超预期；（2）国际宏观经济下行；（3）疫情反复超预期；（4）行业政策发生变化；（5）铝和煤炭价格大幅波动；（6）下游需求不及预期；（7）公司产能供给不及预期。

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	18,809	34,452	42,473	44,633	46,327
增长比率（%）	7.25	83.16	23.28	5.09	3.80
净利润（百万元）	358	3,234	7,420	7,850	8,177
增长比率（%）	-73.26	802.57	129.43	5.79	4.16
每股收益(元)	0.16	1.44	3.30	3.49	3.63
市盈率(倍)	107.61	11.92	5.20	4.91	4.72

资料来源：中原证券

图 1：公司主营业务构成占比（亿元）



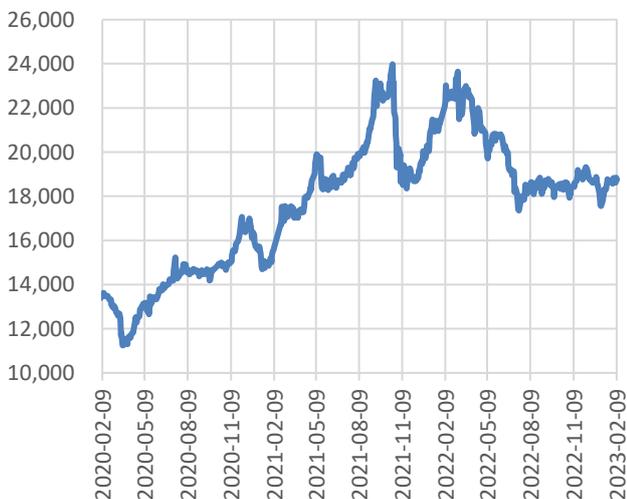
资料来源：Wind，中原证券

图 3：公司营业总收入及同比



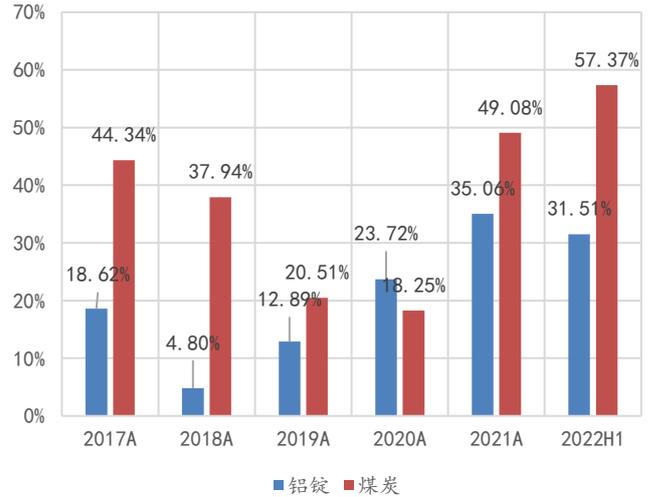
资料来源：Wind，中原证券

图 5：铝锭均价（河南；单位：元/吨）



资料来源：安泰科，中原证券

图 2：公司主营业务毛利率



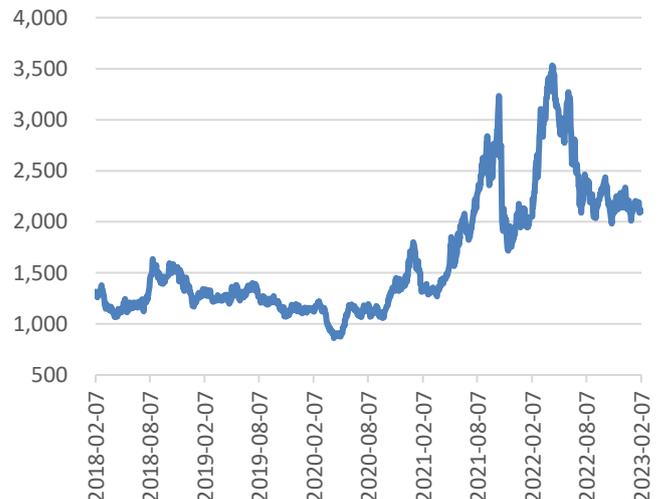
资料来源：Wind，中原证券

图 4：公司归母净利润及同比



资料来源：Wind，中原证券

图 6：通联煤炭指数



资料来源：通联数据，中原证券

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	20,062	15,804	15,246	18,047	21,669
现金	14,151	10,515	9,949	12,164	14,912
应收票据及应收账款	851	388	592	734	901
其他应收款	438	404	446	536	648
预付账款	619	693	832	896	966
存货	2,051	2,777	2,961	2,980	3,388
其他流动资产	1,952	1,027	466	736	855
非流动资产	40,576	37,724	37,786	37,610	37,672
长期投资	3,072	3,370	3,607	3,840	4,073
固定资产	21,391	20,543	21,389	21,419	21,700
无形资产	4,632	4,809	4,775	4,734	4,694
其他非流动资产	11,480	9,002	8,014	7,616	7,204
资产总计	60,637	53,528	53,032	55,657	59,341
流动负债	40,305	33,055	27,174	22,893	19,065
短期借款	17,228	18,373	14,350	10,014	5,686
应付票据及应付账款	15,949	6,572	4,585	4,482	4,868
其他流动负债	7,128	8,109	8,239	8,398	8,511
非流动负债	7,906	6,098	4,287	3,051	2,081
长期借款	6,037	4,891	3,318	2,014	981
其他非流动负债	1,869	1,207	970	1,037	1,099
负债合计	48,211	39,153	31,462	25,944	21,146
少数股东权益	5,444	5,010	5,798	6,091	6,397
股本	2,231	2,251	2,251	2,251	2,251
资本公积	3,278	2,680	2,680	2,680	2,680
留存收益	1,344	4,353	10,760	18,610	26,787
归属母公司股东权益	6,982	9,365	15,772	23,622	31,799
负债和股东权益	60,637	53,528	53,032	55,657	59,341

现金流量表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1,722	11,296	7,302	9,392	9,701
净利润	252	3,048	8,208	8,143	8,482
折旧摊销	1,350	1,877	216	1,275	1,319
财务费用	1,732	1,466	860	621	389
投资损失	119	-312	-17	-45	-46
营运资金变动	-2,079	609	-1,866	-533	-377
其他经营现金流	347	4,608	-99	-70	-65
投资活动现金流	-3,740	-2,387	-161	-983	-1,266
资本支出	-3,174	-1,817	-9	-884	-1,157
长期投资	-441	30	-302	-266	-269
其他投资现金流	-125	-599	150	168	160
筹资活动现金流	4,392	-10,745	-7,707	-6,194	-5,687
短期借款	-1,320	1,145	-4,023	-4,336	-4,328
长期借款	2,735	-1,146	-1,573	-1,304	-1,032
普通股增加	331	20	0	0	0
资本公积增加	1,839	-598	0	0	0
其他筹资现金流	808	-10,166	-2,110	-553	-327
现金净增加额	2,368	-1,839	-566	2,215	2,748

资料来源：中原证券

利润表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	18,809	34,452	42,473	44,633	46,327
营业成本	14,766	22,157	28,690	30,910	32,198
营业税金及附加	430	692	807	848	880
营业费用	342	387	425	446	463
管理费用	622	1,049	977	991	1,066
研发费用	135	145	143	147	156
财务费用	1,420	1,350	670	441	255
资产减值损失	-652	-2,845	-4	-16	-15
其他收益	85	29	38	40	42
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-119	312	17	45	46
资产处置收益	99	-79	25	36	42
营业利润	506	5,346	10,836	10,951	11,421
营业外收入	292	194	151	139	130
营业外支出	26	464	73	86	89
利润总额	772	5,077	10,915	11,004	11,462
所得税	520	2,028	2,707	2,861	2,980
净利润	252	3,048	8,208	8,143	8,482
少数股东损益	-106	-186	788	293	305
归属母公司净利润	358	3,234	7,420	7,850	8,177
EBITDA	3,916	11,184	11,686	12,608	12,927
EPS (元)	0.19	1.45	3.30	3.49	3.63

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入 (%)	7.25	83.16	23.28	5.09	3.80
营业利润 (%)	-47.02	956.31	102.69	1.06	4.29
归属母公司净利润 (%)	-73.26	802.57	129.43	5.79	4.16
获利能力					
毛利率 (%)	21.50	35.69	32.45	30.75	30.50
净利率 (%)	1.91	9.39	17.47	17.59	17.65
ROE (%)	5.13	34.53	47.04	33.23	25.71
ROIC (%)	2.11	13.74	20.51	18.80	17.97
偿债能力					
资产负债率 (%)	79.51	73.14	59.33	46.61	35.63
净负债比率 (%)	387.98	272.36	145.86	87.31	55.36
流动比率	0.50	0.48	0.56	0.79	1.14
速动比率	0.40	0.35	0.41	0.61	0.90
营运能力					
总资产周转率	0.33	0.60	0.80	0.82	0.81
应收账款周转率	20.76	55.58	86.54	67.16	56.51
应付账款周转率	4.05	6.19	9.00	9.92	10.09
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.16	1.44	3.30	3.49	3.63
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.76	5.02	3.24	4.17	4.31
每股净资产 (最新摊薄)	3.10	4.16	7.01	10.49	14.13
估值比率					
P/E	107.61	11.92	5.20	4.91	4.72
P/B	5.52	4.12	2.44	1.63	1.21
EV/EBITDA	7.88	3.24	4.20	3.28	2.57

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 5% 至 15%；

观望：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅-5%至 5%；

卖出：未来 6 个月内公司相对大盘跌幅 5% 以上。

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分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。