

## 股票投资评级

买入 | 首次覆盖

## 个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

## 公司基本情况

最新收盘价(元)	3.40
总股本/流通股本(亿股)	40.10 / 39.65
总市值/流通市值(亿元)	136 / 135
52 周内最高/最低价	3.67 / 2.56
资产负债率(%)	40.4%
市盈率	12.59
第一大股东	河南豫联能源集团有限 责任公司

## 研究所

分析师: 李帅华  
SAC 登记编号: S1340522060001  
Email: lishuaihua@cnpsec.com  
研究助理: 王靖涵  
SAC 登记编号: S1340122080037  
Email: wangjinghan@cnpsec.com

## 中孚实业(600595)

### 业绩表现亮眼，煤-铝-铝加工同步扩产

#### ● 投资要点

**业绩表现亮眼。**2023Q1-Q3 公司实现营业收入 136.43 亿元，同比下降 2.06%；归母净利润 7.94 亿元，同比下降 31.20%。2023Q3 公司实现营业收入 49.58 亿元，同比增长 14.97%，环比增长 6.83%；归母净利润为 3.80 亿元，同比增长 123.13%，环比增长 76.94%；扣非归母净利润为 3.55 亿元，同比增长 100.49%，环比增长 66.15%。

**收购中孚铝业 25% 股权，电解铝权益产能持续增加。**2022 年 8 月，公司子公司广元林丰铝电和广元高精铝材因极端天气影响，电力供应紧张，造成部分产能停产。2023 上半年公司根据电力供应情况，有序推进剩余产能复产，目前广元林丰铝电和广元高精铝材合计 50 万吨/年“绿色水电铝”产能运行正常。2023 年 9 月公司公告称拟收购豫联集团持有的中孚铝业 25% 股权，收购完成后上市公司将对中孚铝业持股 76%，完成后公司电解铝的权益产能有望继续增加。

**铝加工新增 12 万吨至 69 万吨，再生铝 50 万吨保级利用。**公司按计划实施项目建设，年产 12 万吨高精铝板带材项目已建成投产，年产 12 万吨绿色新型包装材料项目、年产 15 万吨高精铝合金板锭材项目、年产 3 万吨铝及铝合金带材涂层生产线项目（为年产 6 万吨铝及铝合金带材涂层生产线首期项目）已进入调试阶段，年产 15 万吨 UBC 合金液项目正在进行设备安装。再生铝领域，公司正投资建设年产 50 万吨铝循环再生项目，项目建成后公司将通过其与下游铝精深加工业务的协同发展，实现再生铝的保级利用。

**煤炭逐步复产，2024 年有望再上一个台阶。**公司豫联煤业控股二级子公司金岭煤业已于 2023 年 2 月复产，复产产能 120 万吨/年；广贤工贸下属新丰煤矿具有产能 60 万吨/年，慧祥煤业具有产能 45 万吨/年，有望在明年后年逐步复产，增量可期。

**云南再度限产电解铝，供应端再起波澜。**根据 SMM 消息，云南地区电解铝再度减产，省内四家电解铝企业减产幅度不等，预计总减产规模 115 万吨。虽然当前国内电解铝下游需求较为一般，订单数量有限，但供应端限制有望支撑铝价保持高位。

#### ● 盈利预测

预计 2023-2025 年公司归母净利润为 11.9/18.5/21.8 亿元，对应 EPS 为 0.30/0.46/0.54 元，对应 PE 为 11.42/7.37/6.25 倍。

#### ● 风险提示：

电解铝大幅波动，环保等政策性限产，煤炭价格大幅波动，国内外需求不及预期。

#### ■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	17517	19696	24831	28001
增长率(%)	14.61	12.44	26.07	12.77
EBITDA（百万元）	2432.67	2541.34	3610.97	4151.30
归属母公司净利润（百万元）	1049.96	1194.15	1851.03	2182.31
增长率(%)	60.06	13.73	55.01	17.90
EPS(元/股)	0.26	0.30	0.46	0.54
市盈率（P/E）	12.98	11.42	7.37	6.25
市净率（P/B）	1.13	1.00	0.88	0.77
EV/EBITDA	5.07	4.44	2.81	1.90

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

**财务报表和主要财务比率**

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	17517	19696	24831	28001	营业收入	14.6%	12.4%	26.1%	12.8%
营业成本	14703	16581	20514	23053	营业利润	-7.5%	-0.6%	57.1%	17.8%
税金及附加	123	161	185	211	归属于母公司净利润	60.1%	13.7%	55.0%	17.9%
销售费用	25	33	36	42	<b>获利能力</b>				
管理费用	379	567	668	721	毛利率	16.1%	15.8%	17.4%	17.7%
研发费用	624	890	1091	1165	净利率	6.0%	6.1%	7.5%	7.8%
财务费用	79	42	13	-2	ROE	8.7%	8.8%	12.0%	12.4%
资产减值损失	-44	35	14	17	ROIC	8.5%	8.3%	11.3%	11.8%
<b>营业利润</b>	<b>1726</b>	<b>1716</b>	<b>2695</b>	<b>3174</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	36	0	0	0	资产负债率	40.4%	43.6%	40.1%	39.0%
营业外支出	59	0	0	0	流动比率	1.01	1.13	1.30	1.43
<b>利润总额</b>	<b>1702</b>	<b>1716</b>	<b>2695</b>	<b>3174</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	256	223	381	446	应收账款周转率	26.83	24.51	25.18	24.95
<b>净利润</b>	<b>1447</b>	<b>1493</b>	<b>2314</b>	<b>2728</b>	存货周转率	8.70	7.84	8.19	8.11
<b>归母净利润</b>	<b>1050</b>	<b>1194</b>	<b>1851</b>	<b>2182</b>	总资产周转率	0.76	0.75	0.83	0.85
<b>每股收益(元)</b>	<b>0.26</b>	<b>0.30</b>	<b>0.46</b>	<b>0.54</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	0.26	0.30	0.46	0.54
货币资金	2106	4513	5561	7700	每股净资产	3.02	3.38	3.85	4.39
交易性金融资产	4	4	4	4	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	683	933	1063	1206	PE	12.98	11.42	7.37	6.25
预付款项	426	772	771	870	PB	1.13	1.00	0.88	0.77
存货	2193	2834	3232	3670	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>6058</b>	<b>10094</b>	<b>11689</b>	<b>14612</b>	净利润	1447	1493	2314	2728
固定资产	14509	14903	15166	15625	折旧和摊销	752	783	903	980
在建工程	520	327	338	421	营运资本变动	-660	1433	-534	489
无形资产	2593	2906	3343	3934	其他	104	-147	-262	-247
<b>非流动资产合计</b>	<b>18133</b>	<b>18557</b>	<b>19190</b>	<b>20168</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>1642</b>	<b>3562</b>	<b>2421</b>	<b>3949</b>
<b>资产总计</b>	<b>24191</b>	<b>28651</b>	<b>30879</b>	<b>34779</b>	资本开支	-395	-1302	-1614	-2112
短期借款	50	50	50	50	其他	-620	303	399	455
应付票据及应付账款	3395	4789	5233	5954	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-1015</b>	<b>-998</b>	<b>-1215</b>	<b>-1657</b>
其他流动负债	2579	4120	3690	4242	股权融资	1427	259	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>6024</b>	<b>8959</b>	<b>8973</b>	<b>10246</b>	债务融资	-894	-330	-100	-100
其他	3751	3520	3420	3320	其他	-1249	-90	-58	-53
<b>非流动负债合计</b>	<b>3751</b>	<b>3520</b>	<b>3420</b>	<b>3320</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-717</b>	<b>-160</b>	<b>-158</b>	<b>-153</b>
<b>负债合计</b>	<b>9775</b>	<b>12479</b>	<b>12393</b>	<b>13566</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>35</b>	<b>2407</b>	<b>1047</b>	<b>2139</b>
股本	4014	4010	4010	4010					
资本公积金	10726	10989	10989	10989					
未分配利润	-2680	-1661	-88	1767					
少数股东权益	2300	2599	3062	3607					
其他	56	235	513	840					
<b>所有者权益合计</b>	<b>14417</b>	<b>16172</b>	<b>18486</b>	<b>21214</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>24191</b>	<b>28651</b>	<b>30879</b>	<b>34779</b>					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
<p>报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。</p> <p>市场基准指数的选取：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；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；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。</p>	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

## 中邮证券研究所

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

### 上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

### 深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048