

# 中国铝业 (601600.SH)

## 2024年净利润同比增长79%-94%，经营业绩或创成立以来新高

**事件：**公司于2024年1月23日披露2024年业绩预增公告，预计全年年实现归母净利120-130亿元，同比+79%-94%；扣非归母净利115-125亿元，同比+74%-89%；基本每股收益0.7-0.76元，同比+82%-97%。单季来看，假设2024年归母净利取预测均值，则2024Q1-Q4分别实现归母净利22.3/47.9/20.0/34.8亿元，Q4归母净利同比+155%，环比+74%，业绩大幅提高主要得益于氧化铝价格快速上涨及成本精细化管控。

**24Q4氧化铝价格大涨带动公司Q4业绩环比大幅提高，全年业绩或创成立以来新高。**根据百川盈孚数据统计，24Q4国内氧化铝市场均价为5316元/吨，环比增长35%，价格提升带动公司Q4业绩环比大幅增长。而公司时刻秉持极致的经营理念，把握市场良好发展机遇，并发挥全产业链优势，紧盯运营效率提升及成本精细化管控，2024年公司产品实现高产稳产，全年业绩或创成立以来新高。

**增量项目稳步推进，公司铝行业龙头地位稳固。**1) 氧化铝，广西华昇二期200万吨氧化铝项目于2023年10月20日开工建设，2024年10月28日项目溶出二标段建安工程正式投料试车，预计于2025年上半年投产，届时公司氧化铝产能将增长至2426万吨，权益产能1967万吨。2) 电解铝，内蒙古华云三期42万吨电解铝项目中17万吨电解铝为新增产能，青海分公司50万吨电解铝项目中，10万吨电解铝为新增产能，其余均为产能置换，两项目分别于2024年5月和2024年12月投产，投产后公司电解铝年产能将达773万吨，权益产能429万吨。从产能布局上看，电解铝近一半的产能分布在西北和华北地区，而国内煤炭资源大部分分布在西北地区，原材料获取方便且运费优惠；其余产能分布于贵州和云南地区，其中云南水电资源丰富、原料来源稳定、产业政策优厚、配套产业设施完善等优势加快公司电解铝降本增效，公司地位稳固而坚硬。

**2025年氧化铝供需紧张有望缓解，利润或逐渐向电解铝转移。**1) 宏观层面，美联储理事沃勒表示如果数据配合，2025年或降息3-4次，交易员对美联储的降息预期升温，美元指数震荡下行，利好铝价。2) 供给端，截至2025年1月23日，国内电解铝行业理论运行产能4340万吨，逐渐逼近“产能天花板”，供给刚性凸显。3) 需求端，下游房地产利好政策影响或止跌企稳，新能源汽车、光伏和电力等用铝需求空间增大，利好铝价。另外，2025年国内氧化铝仍有大量新建产能释放，供应偏紧或逐步缓解，利润逐渐向电解铝转移。

**投资建议：**公司作为全球铝行业龙头企业，铝全产业链一体化布局凸显强大的资源优势和成本优势。因2025年氧化铝价格下跌较快，故下调2025年业绩。预计2024-2026年公司实现归母净利122/121/157亿元，对应PE10.7/10.8/8.3倍。

**风险提示：**金属价格大幅波动风险，全球政治波动及汇率风险，市场竞争及需求波动风险。

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	290,988	225,071	221,862	213,387	215,756
增长率 yoy (%)	-2.6	-22.7	-1.4	-3.8	1.1
归母净利润(百万元)	4,192	6,717	12,203	12,080	15,690
增长率 yoy (%)	-27.2	60.2	81.7	-1.0	29.9
EPS 最新摊薄(元/股)	0.24	0.39	0.71	0.70	0.91
净资产收益率(%)	7.7	11.1	17.3	14.9	16.5
P/E(倍)	31.2	19.5	10.7	10.8	8.3
P/B(倍)	2.4	2.2	1.9	1.6	1.4

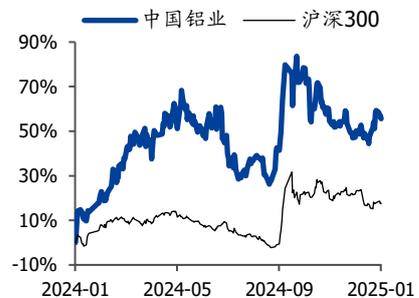
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2025年01月23日收盘价

买入(维持)

### 股票信息

行业	工业金属
前次评级	买入
01月23日收盘价(元)	7.62
总市值(百万元)	130,732.52
总股本(百万股)	17,156.50
其中自由流通股(%)	99.54
30日日均成交量(百万股)	127.69

### 股价走势



### 作者

分析师 张航

执业证书编号: S0680524090002

邮箱: zhanghang@gszq.com

研究助理 初金娜

执业证书编号: S0680123050013

邮箱: chujinna@gszq.com

### 相关研究

1、《中国铝业(601600.SH):四大板块齐头并进,全产业链布局的央企铝业巨擘启航》 2024-11-18

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	54536	58441	75144	98795	129598
现金	19260	21104	36446	60778	91241
应收票据及应收账款	4518	4028	4273	4150	4212
其他应收款	1712	1860	1786	1823	1805
预付账款	2180	443	1311	877	1094
存货	24712	22847	23780	23313	23547
其他流动资产	2154	8159	7548	7853	7701
<b>非流动资产</b>	157812	153315	154122	151016	148145
长期投资	9743	10040	10163	10373	10540
固定资产	106997	100290	101586	97637	94687
无形资产	16890	17476	18505	19312	20230
其他非流动资产	24182	25509	23868	23695	22688
<b>资产总计</b>	212348	211756	229266	249811	277743
<b>流动负债</b>	62367	58706	55387	54696	55041
短期借款	6461	7970	7970	7970	7970
应付票据及应付账款	22536	21112	21824	21468	21646
其他流动负债	33369	29624	25593	25258	25426
<b>非流动负债</b>	62227	54161	54338	54338	54338
长期借款	34063	33438	33438	33438	33438
其他非流动负债	28163	20723	20900	20900	20900
<b>负债合计</b>	124593	112867	109725	109033	109379
少数股东权益	33353	38431	49090	59641	73346
股本	17162	17162	17158	17158	17158
资本公积	22920	23127	23172	23172	23172
留存收益	12149	18192	28891	39578	53460
归属母公司股东权益	54402	60458	70451	81136	95018
<b>负债和股东权益</b>	212348	211756	229266	249811	277743

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	27806	27041	40359	36381	46148
净利润	10843	12584	22862	22631	29395
折旧摊销	10974	11056	21119	15987	20175
财务费用	3785	3284	0	0	0
投资损失	-668	-276	-2645	-1810	-2373
营运资金变动	-2138	-230	22	-11	5
其他经营现金流	5010	623	-999	-416	-1054
<b>投资活动现金流</b>	-3479	-11181	-18478	-10655	-13876
资本支出	-4664	-6519	-20812	-12009	-15846
长期投资	-163	-5258	-352	-455	-403
其他投资现金流	1348	595	2686	1810	2373
<b>筹资活动现金流</b>	-27038	-14143	-6440	-1395	-1809
短期借款	-5476	1508	0	0	0
长期借款	-8870	-626	0	0	0
普通股增加	139	0	-3	0	0
资本公积增加	-8248	207	45	0	0
其他筹资现金流	-4583	-15233	-6482	-1395	-1809
<b>现金净增加额</b>	-2867	1623	15342	24332	30463

**利润表 (百万元)**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	290988	225071	221862	213387	215756
营业成本	257603	196040	197321	183366	182982
营业税金及附加	2860	2589	666	1547	895
营业费用	419	432	111	258	108
管理费用	4092	4351	666	2383	647
研发费用	4805	3729	1109	2301	1079
财务费用	3505	2972	0	0	0
资产减值损失	-4884	-755	-2055	-939	-1497
其他收益	218	668	2219	1383	1778
公允价值变动收益	59	-3	0	0	0
投资净收益	668	276	2645	1810	2373
资产处置收益	331	8	2440	1177	2373
<b>营业利润</b>	13682	15296	27238	26962	35073
营业外收入	114	221	477	477	477
营业外支出	587	426	299	299	299
<b>利润总额</b>	13209	15091	27416	27140	35251
所得税	2365	2507	4554	4508	5856
<b>净利润</b>	10843	12584	22862	22631	29395
少数股东损益	6651	5867	10659	10551	13705
<b>归属母公司净利润</b>	4192	6717	12203	12080	15690
EBITDA	32926	29957	48535	43126	55426
EPS (元/股)	0.24	0.39	0.71	0.70	0.91

**主要财务比率**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-2.6	-22.7	-1.4	-3.8	1.1
营业利润(%)	-10.3	11.8	78.1	-1.0	30.1
归属母公司净利润(%)	-27.2	60.2	81.7	-1.0	29.9
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	11.5	12.9	11.1	14.1	15.2
净利率(%)	1.4	3.0	5.5	5.7	7.3
ROE(%)	7.7	11.1	17.3	14.9	16.5
ROIC(%)	10.5	9.0	12.0	10.7	12.3
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	58.7	53.3	47.9	43.6	39.4
净负债比率(%)	73.8	55.2	28.9	7.3	-12.0
流动比率	0.9	1.0	1.4	1.8	2.4
速动比率	0.4	0.6	0.9	1.4	1.9
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.3	1.1	1.0	0.9	0.8
应收账款周转率	81.5	55.4	54.9	45.3	46.7
应付账款周转率	17.6	13.5	14.0	12.3	12.7
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.24	0.39	0.71	0.70	0.91
每股经营现金流(最新摊薄)	1.62	1.58	2.35	2.12	2.69
每股净资产(最新摊薄)	3.17	3.52	4.11	4.73	5.54
<b>估值比率</b>					
P/E	31.2	19.5	10.7	10.8	8.3
P/B	2.4	2.2	1.9	1.6	1.4
EV/EBITDA	4.3	5.1	3.4	3.3	2.0

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025年01月23日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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（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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com