

中国铝业（601600.SH）

2024 年净利润同比高增，公司利润创成立以来新高

事件：公司披露 2024 年度报告，2024 年实现营收 2370.7 亿元，同比+5.2%；归母净利润 124 亿元，同比+85.4%；扣非归母净利润 120 亿元，同比+81.1%。另外，经营净现金流同比增长 21.37%；净资产收益率同比提升 7.33 个百分点；资产负债率降至近十年最低水平，高质量发展动能强劲。**单季度看，2024Q4 实现营收 632.9 亿元，同比+71.4%，环比+0.4%；归母净利润 33.8 亿元，同比+153.1%，环比+69.1%；扣非归母净利润 32.6 亿元，同比+93.7%，环比+75.5%。**

24Q4 氧化铝及电解铝“量价齐升”，公司 Q4 业绩表现亮眼，全年业绩创成立以来新高。1) 量：24 年公司氧化铝产量 1687 万吨，同比+1.2%，单 Q4 产量 430 万吨，环比+87%；电解铝产量 761 万吨，同比+12.1%，单 Q4 产量 199 万吨，环比持平。2) 价：24 年氧化铝均价 4071 元/吨，同比+39%，单 Q4 氧化铝均价为 5316 元/吨，环比+35%；24 年电解铝均价 1.99 万元/吨，同比+7%，单 Q4 电解铝价格为 2.05 元/吨，环比增长 5%。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理，2024 年公司实现高产稳产优产，全年业绩创成立以来新高。

原材料保障力度持续加强，氧化铝及电解铝产量稳居行业第一，产能利用率创历史最高水平。公司铝土矿资源优势持续加强，2024 年积极推进铝土矿资源勘探开发、增储上产，全年新增资源量 7,355 万吨。针对公司主营产品产量来看，全要素对标效能充分释放，电解铝、氧化铝、精细氧化铝产量同比分别增长 12.08%、1.20%、7.75%，稳居行业第一，产能利用率创历史最高水平。

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 万吨电解铝项目及青海分公司 50 万吨电解铝项目中分别于 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。

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。我们谨慎假设 2025-2027 年电解铝均价和氧化铝均价分别为 2.05/2.1/2.15 万元/吨和 3200/2900/2800 元/吨，预计 2025-2027 年公司实现归母净利润 118/140/164 亿元，对应 PE 11.1/9.4/8.1 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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	225,319	237,066	225,761	224,591	226,800
增长率 yoy（%）	-22.6	5.2	-4.8	-0.5	1.0
归母净利润（百万元）	6,689	12,400	11,819	14,016	16,355
增长率 yoy（%）	59.6	85.4	-4.7	18.6	16.7
EPS 最新摊薄（元/股）	0.39	0.72	0.69	0.82	0.95
净资产收益率（%）	11.0	17.9	15.2	16.1	16.6
P/E（倍）	19.7	10.6	11.1	9.4	8.1
P/B（倍）	2.2	1.9	1.7	1.5	1.3

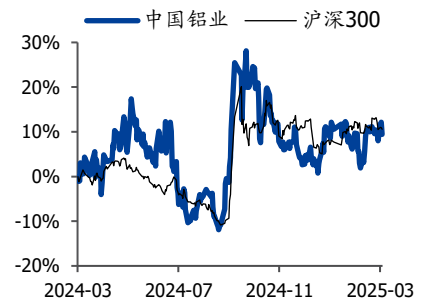
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 03 月 26 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	工业金属
前次评级	买入
03 月 26 日收盘价（元）	7.68
总市值（百万元）	131,755.25
总股本（百万股）	17,155.63
其中自由流通股（%）	99.54
30 日日均成交量（百万股）	135.74

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）：2024 年净利润同比增长 79%-94%，经营业绩或创成立以来新高》 2025-01-24
- 2、《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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	58422	59051	68666	80033	96149
现金	21104	22210	32795	43677	60035
应收票据及应收账款	4028	5231	4629	4930	4780
其他应收款	1842	1609	1726	1668	1697
预付账款	443	508	476	492	484
存货	22847	24420	23633	24026	23830
其他流动资产	8159	5072	5407	5240	5324
非流动资产	153474	156844	164824	176037	185387
长期投资	10040	11549	12452	13658	14712
固定资产	100447	95860	89818	84097	77970
无形资产	17478	17258	17443	17426	17509
其他非流动资产	25509	32178	45112	60856	75195
资产总计	211896	215896	233490	256070	281536
流动负债	58706	46198	45140	45669	45405
短期借款	7970	3077	3077	3077	3077
应付票据及应付账款	21112	19824	20468	20146	20307
其他流动负债	29624	23297	21596	22447	22021
非流动负债	54161	57657	57657	57657	57657
长期借款	33438	34762	34762	34762	34762
其他非流动负债	20723	22895	22895	22895	22895
负债合计	112867	103855	102797	103326	103061
少数股东权益	38431	42849	53173	65415	79701
股本	17162	17156	17156	17156	17156
资本公积	23295	23273	23273	23273	23273
留存收益	18164	27719	36051	45859	57304
归属母公司股东权益	60598	69191	77520	87329	98774
负债和股东权益	211896	215896	233490	256070	281536

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	27030	32807	35225	40275	43938
净利润	12556	19382	22143	26259	30641
折旧摊销	11072	12164	10165	11076	10867
财务费用	3284	3002	2484	2236	2012
投资损失	-276	-996	-260	-503	-532
营运资金变动	-229	-1721	-89	44	-22
其他经营现金流	623	977	782	1163	972
投资活动现金流	-11181	-7628	-9319	-11838	-10428
资本支出	-6519	-9420	-8521	-11033	-9777
长期投资	-5256	1654	-1058	-1308	-1183
其他投资现金流	593	137	260	503	532
筹资活动现金流	-14143	-22930	-15383	-17555	-17152
短期借款	1508	-4893	0	0	0
长期借款	-626	1324	0	0	0
普通股增加	0	-5	0	0	0
资本公积增加	375	-22	0	0	0
其他筹资现金流	-15401	-19334	-15383	-17555	-17152
现金净增加额	1612	2309	10584	10883	16358

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	225319	237066	225761	224591	226800
营业成本	196311	199721	199745	199420	200203
营业税金及附加	2590	3084	903	674	454
营业费用	432	447	113	112	91
管理费用	4355	5488	1129	674	454
研发费用	3729	3064	1129	898	680
财务费用	2972	2677	2484	2236	2012
资产减值损失	-755	-2751	-791	-1275	-1033
其他收益	668	1040	6817	11572	14278
公允价值变动收益	-3	106	0	0	0
投资净收益	276	996	260	503	532
资产处置收益	8	213	110	161	136
营业利润	15268	22319	26655	31539	36820
营业外收入	221	356	289	322	305
营业外支出	426	354	390	372	381
利润总额	15063	22322	26553	31490	36745
所得税	2507	2940	4411	5231	6104
净利润	12556	19382	22143	26259	30641
少数股东损益	5867	6982	10323	12243	14285
归属母公司净利润	6689	12400	11819	14016	16355
EBITDA	29629	38168	39203	44802	49623
EPS (元/股)	0.39	0.72	0.69	0.82	0.95

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-22.6	5.2	-4.8	-0.5	1.0
营业利润(%)	11.6	46.2	19.4	18.3	16.7
归属母公司净利润(%)	59.6	85.4	-4.7	18.6	16.7
获利能力					
毛利率(%)	12.9	15.8	11.5	11.2	11.7
净利率(%)	3.0	5.2	5.2	6.2	7.2
ROE(%)	11.0	17.9	15.2	16.1	16.6
ROIC(%)	8.9	12.9	12.5	13.0	13.4
偿债能力					
资产负债率(%)	53.3	48.1	44.0	40.4	36.6
净负债比率(%)	55.2	36.9	23.6	13.0	2.0
流动比率	1.0	1.3	1.5	1.8	2.1
速动比率	0.6	0.7	1.0	1.2	1.6
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.1	1.0	0.9	0.8
应收账款周转率	55.4	51.2	45.8	91.1	94.9
应付账款周转率	13.5	15.0	15.1	30.2	30.2
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.39	0.72	0.69	0.82	0.95
每股经营现金流(最新摊薄)	1.58	1.91	2.05	2.35	2.56
每股净资产(最新摊薄)	3.53	4.03	4.52	5.09	5.76
估值比率					
P/E	19.7	10.6	11.1	9.4	8.1
P/B	2.2	1.9	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	5.1	4.4	4.1	3.4	2.7

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 03 月 26 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