

主要产品量价齐升，增持彰显股东信心

——中国铝业(601600)2025 年一季报点评

分析师：张珂

SAC NO: S1150523120001

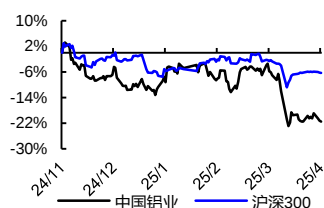
2025 年 05 月 06 日

有色金属-----铝

证券分析师

张珂
zhangke@bhqz.com
022-23839062评级：增持
上次评级：增持
最新收盘价：6.40

最近半年股价相对走势



相关研究报告

主要产品量价齐升，增储扩产持续推进——中国铝业(601600)2024 年年报点评
2025.03.31
国内铝行业龙头，提质增效稳健发展——中国铝业(601600)深度报告
2024.11.20

事件：

公司发布 2025 年一季报，2025 年一季度公司实现营业收入 557.84 亿元，同比增长 13.95%；归母净利润 35.38 亿元，同比增长 58.78%；扣非后归母净利润 34.44 亿元，同比增长 57.94%。

点评：

● 原铝及氧化铝产品量价齐升，助力公司一季度业绩上行

产品产量方面，2025 年一季度，公司冶金级氧化铝产量 448 万吨，同比增长 5.41%；自产冶金级氧化铝外销量 168 万吨，同比增长 12.00%；精细氧化铝产量 95 万吨，同比增长 6.74%；原铝（含合金）产量 194 万吨，同比增长 8.99%；煤炭产量 322 万吨，同比增长 11.81%。产品价格方面，根据 iFind 数据，2025 年 1-3 月，全国氧化铝均价同比上涨 7.89%，长江有色现货均价（上午）同比上涨 4.89%。公司 2025 年一季度业绩同比上行主要得益于氧化铝和原铝等产品量价齐升。

● 增持彰显股东信心，利于公司稳定发展

公司于 2025 年 4 月 9 日披露了《中国铝业股份有限公司关于控股股东及其一致行动人增持公司股份计划的公告》，公司控股股东中国铝业集团有限公司（以下简称“中铝集团”）及其一致行动人拟增持公司 A 股及 H 股股份，增持金额不低于人民币 10 亿元，不超过人民币 20 亿元，增持股份数量不超过公司总股本的 2%。截至 2025 年 4 月 29 日，中铝集团及其一致行动人以自有资金和专项贷款累计增持公司 A 股股份 53,971,083 股，增持金额约人民币 3.47 亿元；增持公司 H 股股份 54,020,000 股，增持金额约 2.24 亿港元。本次增持体现出控股股东对公司未来发展前景和对公司长期投资价值的认可，有利于促进公司持续、健康和稳定发展。

● 盈利预测与评级

公司是我国铝行业龙头，上游原料保障能力较强。中性情景下，考虑到产品价格变化幅度和公司生产计划，我们预计公司 2025-2027 年归母净利预测分别为 128.45/149.56/164.14 亿元，EPS 分别为 0.75/0.87/0.96 元/股；对应 2025 年 PE 为 8.55X，高于可比公司的均值，公司作为国内铝业龙头享有一定估值溢价，维持公司的“增持”评级。

● 风险提示

资源获取与保供风险：我国铝土矿资源相对缺乏，近年来国内铝土矿储量、质量均有不同程度下降，资源获取竞争激烈，获取难度加大；国内对矿山安全、环保审批日趋严格，矿山项目建设推进速度缓慢；公司海外矿受当地政局

形势、用工环境等的影响，资源保障风险较大。

安全环保风险：铝行业安全风险较大，行业能耗高、排放总量大、危险废物库存量大，存在一定的安全环保风险。

国际化经营风险：几内亚铝土矿因当地政策多变，罢工频繁，可能导致供矿波动。同时，国际环境日趋复杂，外部监管环境变化不确定性增加，或因境外业务不符合当地法律法规要求，可能导致面临处罚等经济损失的风险。

市场变化与市场竞争风险：国内外宏观经济形势、国家和行业政策、市场供需变化等诸多因素均会导致氧化铝、电解铝等产品及原燃料价格出现波动，可能造成成本上升、售价下降进而影响公司利润水平；另外，氧化铝、电解铝及大宗原燃材料市场是完全竞争市场，市场上参与者众多，存在市场份额被竞争者抢占的风险。

项目不及预期风险：项目推进慢于预期可能会导致实际产量小于预期，将对公司业绩造成一定影响。

财务摘要（百万元）	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	225,319	237,066	226,227	233,200	236,858
营业收入增长率%	-22.6%	5.2%	-4.6%	3.1%	1.6%
息税前利润（EBIT）	18,557	26,004	25,162	28,890	31,384
息税前利润增长率%	-7.6%	40.1%	-3.2%	14.8%	8.6%
归母净利润	6,689	12,400	12,845	14,956	16,414
归母净利润增长率%	59.6%	85.4%	3.6%	16.4%	9.7%
每股收益（元）	0.39	0.72	0.75	0.87	0.96

表：三张表及主要财务指标

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	21,104	22,210	33,098	46,447	62,963	营业收入	225,319	237,066	226,227	233,200	236,858
应收票据及应收账款	4,028	5,231	5,004	5,172	5,267	营业成本	196,311	199,721	190,573	193,528	194,543
预付账款	443	508	475	482	484	营业税金及附加	2,590	3,084	2,941	3,029	3,074
其他应收款	1,842	1,609	1,548	1,610	1,649	销售费用	432	447	426	439	446
存货	22,847	24,420	23,292	23,546	23,561	管理费用	4,355	5,488	5,235	5,394	5,476
其他流动资产	567	1,069	1,069	1,069	1,069	研发费用	3,729	3,064	2,918	3,008	3,055
流动资产合计	58,422	59,051	68,438	82,359	99,082	财务费用	2,972	2,677	2,403	2,391	2,301
长期股权投资	10,040	11,549	12,549	13,549	14,549	资产减值损失	-755	-2,751	-1,010	-1,010	-1,010
固定资产合计	100,447	95,860	97,987	100,092	100,568	信用减值损失	146	131	42	42	42
无形资产	17,478	17,258	17,348	17,438	17,528	其他收益	668	1,040	995	1,026	1,042
商誉	3,495	3,495	3,495	3,495	3,495	投资收益	276	996	950	979	995
长期待摊费用	944	1,158	1,158	1,158	1,158	公允价值变动收益	-3	106	25	25	25
其他非流动资产	1,290	1,229	1,339	1,339	1,339	资产处置收益	8	213	23	23	24
资产总计	211,896	215,896	230,989	250,172	271,952	营业利润	15,268	22,319	22,756	26,497	29,079
短期借款	7,970	3,077	6,577	6,077	6,577	营业外收支	-205	2	3	3	3
应付票据及应付账款	21,112	19,824	18,369	18,116	17,671	利润总额	15,063	22,322	22,759	26,500	29,082
预收账款	111	144	131	131	128	所得税费用	2,507	2,940	2,998	3,490	3,831
应付职工薪酬	640	883	819	813	798	净利润	12,556	19,382	19,761	23,009	25,252
应交税费	1,842	2,404	2,149	2,099	2,013	归属于母公司所有者的净利润	6,689	12,400	12,845	14,956	16,414
其他流动负债	2,253	1,318	1,318	1,318	1,318	少数股东损益	5,867	6,982	6,916	8,053	8,838
长期借款	33,438	34,762	35,262	35,762	36,262	基本每股收益	0.39	0.72	0.75	0.87	0.96
预计负债	1,019	2,246	2,205	2,205	2,205						
负债合计	112,867	103,855	102,306	102,179	102,707	财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
股东权益	99,029	112,041	128,683	147,993	169,245	营收增长率	-22.6%	5.2%	-4.6%	3.1%	1.6%
						EBIT 增长率	-7.6%	40.1%	-3.2%	14.8%	8.6%
现金流量表（百万元）	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	净利润增长率	59.6%	85.4%	3.6%	16.4%	9.7%
净利润	12,556	19,382	19,761	23,009	25,252	销售毛利率	12.9%	15.8%	15.8%	17.0%	17.9%
折旧与摊销	11,072	12,164	9,398	9,760	9,964	销售净利率	5.6%	8.2%	8.7%	9.9%	10.7%
经营活动现金流净额	27,030	32,807	30,745	34,396	36,891	ROE	11.0%	17.9%	16.3%	16.6%	16.0%
投资活动现金流净额	-11,181	-7,628	-15,166	-15,025	-15,010	ROIC	8.9%	12.9%	11.3%	11.8%	11.6%
筹资活动现金流净额	-14,143	-22,930	-4,677	-6,022	-5,366	资产负债率	53.3%	48.1%	44.3%	40.8%	37.8%
现金净变动	1,612	2,309	10,888	13,349	16,516	PE	14.50	10.17	8.55	7.34	6.69
期初现金余额	16,828	18,440	20,749	31,636	44,985	PB	1.60	1.82	1.39	1.22	1.07
期末现金余额	18,440	20,749	31,636	44,985	61,501	EV/EBITDA	5.11	4.39	4.09	3.32	2.74

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并登记为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的数据和信息，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的任何观点均精准地、如实地反映研究人员的个人观点，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所获取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分析意见或观点有直接或间接的联系。

风险提示及免责声明

投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告由渤海证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作，仅供本公司的客户使用。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为本公司客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发送，并仅为提供信息而发送，不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后表现的依据。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保持在最新状态。同时，本公司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。

在任何情况下，本报告内容的全部或部分均不构成对任何人的投资建议。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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。

在所知情的范围内，本公司、本报告撰写人以及财产上的利害关系人与本报告所评价或作出明确估值和投资评级的证券无利害关系。本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权为本公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式刊载、转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经本公司书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。如征得本公司同意进行引用、刊载或转发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“渤海证券股份有限公司”且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

渤海证券研究所机构销售团队：
高级销售经理：朱艳君

座机：+86 22 2845 1995

手机：135 0204 0941

邮箱：zhuyanjuan@bhqz.com

天津：

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码：300381

电话：+86 22 2845 1888

传真：+86 22 2845 1615

高级销售经理：王文君

座机：+86 10 6810 4637

手机：186 1170 5783

邮箱：wangwj@bhqz.com

北京：

北京市西城区西直门外大街甲 143 号凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码：100086

电话：+86 10 6810 4192

传真：+86 10 6810 4192

 渤海证券股份有限公司公司网址：www.ewww.com.cn