

2025 年 05 月 08 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

Q1 业绩符合预期，持续一体化布局

—中国铝业（601600.SH）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：傅鸿浩 S1050521120004

fu hh@cfsc.com.cn

分析师：杜飞 S1050523070001

du fei2@cfsc.com.cn

基本数据

2025-05-08

当前股价（元）	6.5
总市值（亿元）	1115
总股本（百万股）	17156
流通股本（百万股）	13134
52 周价格范围（元）	6.25-9.09
日均成交额（百万元）	1213.26

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《中国铝业（601600）：2024H1 公司利润大幅增长，充分受益于电解铝及氧化铝价格上涨》2024-09-01
- 2、《中国铝业（601600）：受益于产品价格上涨，2024Q1 归母净利润环比大增》2024-05-07
- 3、《中国铝业（601600）：降本增效成果显著，2023 年度利润实现大幅增长》2024-04-02

中国铝业发布 2025 年一季度报告：2025Q1 营业收入为 557.84 亿元，同比+13.95%；归母净利润为 35.38 亿元，同比+58.78%；扣除非经常性损益后的归母净利润为 34.44 亿元，同比+57.94%。

投资要点

2025Q1 公司电解铝产品实现量价齐升

产销量方面，产销量方面，2025Q1 公司实现冶金级氧化铝产量 448 万吨，同比+5.41%，精细氧化铝产量 95 万吨，同比+6.74%，实现自产冶金氧化铝外销量 168 万吨，同比+12.0%；实现原铝（含铝合金）产量 194 万吨，同比+8.99%，自产原铝（含合金）外销量 190 万吨，同比+7.95%；实现煤炭产量 322 万吨，同比+11.81%。

价格方面，2025Q1 中国长江有色市场 A00 铝平均价 20429 元/吨，同比+7.39%，环比-0.60%；2025Q1 中国安泰科氧化铝平均价 4116 元/吨，同比+21.83%，环比-8.73%；2025Q1 广西铝土矿平均价 510 元/吨，同比+30.77%，环比+4.33%。

现金流充足，资产负债率到达近十年最低水平

2025Q1 公司现金流充足，实现经营活动现金流量净额 62.60 亿元，同比+75.06%，主要受到经营利润同比增加及强化两金管控实现现金流入增加。截止 2024 年末，公司资产负债率为 48.10%，为近十年来的最低水平。

优化产业链布局，广西华昇与内蒙古华云三期项目投产

2024 年公司全年新增资源量 7,355 万吨；广西华昇二期氧化铝项目陆续投产；内蒙古华云三期电解铝项目全面建成投产，配套的达茂旗 1200MW 新能源项目并网发电；建成贵州华锦、云铝文山金属镓项目，金属镓总产能继续保持全球第一。

盈利预测

预测公司 2025-2027 年营业收入分别为 2276.66、2346.56、2397.46 亿元，归母净利润分别为 113.47、116.27、120.93 亿元，当前股价对应 PE 分别为 9.8、9.6、9.2 倍。

考虑到公司为国内铝行业龙头企业，有望持续受益于电解铝价格高企，维持“买入”投资评级。

风险提示

1) 政策限产风险；2) 主要产品价格下跌风险；3) 原材料与能源价格波动风险等。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	237,066	227,666	234,656	239,746
增长率（%）	5.3%	-4.0%	3.1%	2.2%
归母净利润（百万元）	12,400	11,347	11,627	12,093
增长率（%）	84.6%	-8.5%	2.5%	4.0%
摊薄每股收益（元）	0.72	0.66	0.68	0.70
ROE（%）	11.1%	8.8%	7.9%	7.2%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：				
现金及现金等价物	22,210	47,505	72,900	98,839
应收款	6,449	6,193	6,383	6,522
存货	24,420	22,635	23,310	23,799
其他流动资产	5,972	5,815	5,932	6,017
流动资产合计	59,051	82,148	108,525	135,177
非流动资产：				
金融类资产	2,004	2,004	2,004	2,004
固定资产	95,576	95,346	91,446	86,333
在建工程	10,236	4,095	1,638	655
无形资产	17,258	16,396	15,533	14,713
长期股权投资	11,549	11,549	11,549	11,549
其他非流动资产	22,225	22,225	22,225	22,225
非流动资产合计	156,844	149,610	142,390	135,474
资产总计	215,896	231,758	250,915	270,651
流动负债：				
短期借款	3,077	3,077	3,077	3,077
应付账款、票据	19,824	18,375	18,923	19,320
其他流动负债	21,490	21,490	21,490	21,490
流动负债合计	46,198	44,678	45,279	45,715
非流动负债：				
长期借款	43,843	43,843	43,843	43,843
其他非流动负债	13,813	13,813	13,813	13,813
非流动负债合计	57,657	57,657	57,657	57,657
负债合计	103,855	102,334	102,935	103,371
所有者权益				
股本	17,156	17,156	17,156	17,156
股东权益	112,041	129,424	147,980	167,280
负债和所有者权益	215,896	231,758	250,915	270,651

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	19382	28368	29812	31007
少数股东权益	6982	17021	18185	18914
折旧摊销	10645	7235	7176	6873
公允价值变动	106	0	0	0
营运资金变动	-4307	677	-381	-277
经营活动现金净流量	32807	53301	54792	56517
投资活动现金净流量	-7628	6372	6356	6096
筹资活动现金净流量	116	-10985	-11256	-11707
现金流量净额	25,295	48,688	49,893	50,907

资料来源：Wind、华鑫证券研究

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	237,066	227,666	234,656	239,746
营业成本	199,721	182,848	188,298	192,248
营业税金及附加	3,084	2,277	2,347	2,397
销售费用	447	273	282	288
管理费用	5,488	4,098	4,224	4,315
财务费用	2,677	1,718	1,673	1,626
研发费用	3,064	2,960	3,051	3,117
费用合计	11,676	9,049	9,229	9,346
资产减值损失	131	150	150	150
公允价值变动	106	0	0	0
投资收益	996	0	0	0
营业利润	22,319	33,642	34,932	35,904
加：营业外收入	356	230	240	250
减：营业外支出	354	100	100	100
利润总额	22,322	33,772	35,072	36,054
所得税费用	2,940	5,403	5,261	5,048
净利润	19,382	28,368	29,812	31,007
少数股东损益	6,982	17,021	18,185	18,914
归母净利润	12,400	11,347	11,627	12,093

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业收入增长率	5.3%	-4.0%	3.1%	2.2%
归母净利润增长率	84.6%	-8.5%	2.5%	4.0%
盈利能力				
毛利率	15.8%	19.7%	19.8%	19.8%
四项费用/营收	4.9%	4.0%	3.9%	3.9%
净利率	8.2%	12.5%	12.7%	12.9%
ROE	11.1%	8.8%	7.9%	7.2%
偿债能力				
资产负债率	48.1%	44.2%	41.0%	38.2%
营运能力				
总资产周转率	1.1	1.0	0.9	0.9
应收账款周转率	36.8	36.8	36.8	36.8
存货周转率	8.2	8.2	8.2	8.2
每股数据(元/股)				
EPS	0.72	0.66	0.68	0.70
P/E	9.0	9.8	9.6	9.2
P/S	0.5	0.5	0.5	0.5
P/B	1.6	1.6	1.6	1.6

■ 有色组介绍

傅鸿浩：所长助理、碳中和组长，电力设备首席分析师，中国科学院工学硕士，央企战略与6年新能源研究经验。

杜飞：碳中和组成员，中山大学理学学士，香港中文大学理学硕士，负责有色及新材料研究工作。曾就职于江铜集团金瑞期货，具备3年有色金属期货研究经验。

■ 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投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公

司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。