

中孚实业（600595.SH）

25H1 归母大幅增长，绿电铝深度布局优势凸显

事件：公司于 7 月 11 日发布 2025 年半年度业绩预告，25H1 公司预计实现归母净利 6.8-7.2 亿元，同比增长 53.35%-62.37%；实现扣非归母净利 6.2-6.6 亿元，同比增长 46.04%-55.47%。单季来看，25Q1 归母净利 2.3 亿元，预计 25Q2 归母净利为 4.5-4.9 亿元，同比增长 13%-23%，环比增长 96%-113%。

电解铝“量价齐升”增厚 25H1 利润，电解铝内外价差压缩 25Q2 利润空间。1)量：2024 年 10 月，公司以 12.5 亿元自有资金再次收购中孚铝业 24%股权，2025 年 3 月完成股东变更工商登记，至此公司电解铝的权益比例达到 100%，权益产能提升至 75 万吨，较 2024 年电解铝权益产能提升 12 万吨左右。

2)价：25Q2 沪铝价格为 2.02 万元/吨，同比减少 1.6%，环比减少 1.2%；伦铝价格为 17604 元/吨，伦沪铝价差为-2597 元/吨；氧化铝价格为 3057 元/吨，同比减少 16%，环比减少 20%。

3)成本：据我们测算，25Q2 河南电解铝含税发电成本为 0.21 元/度，同比减少 26%，环比减少 12%。25Q2 四川 220KV（平时）含税电价 0.51 元/度，同比减少 1%，环比减少 17%。

4)利润：25Q2 电解铝利润为 3378.6 元/吨，同比增长 11%，环比增长 42%。

总结来看，2025 年上半年公司电解铝业务受成本下降影响，利润同比实现增长。25Q2 伦铝价格低于沪铝价格，公司铝加工出口利润压缩或导致盈利收窄。

2025 年公司推出员工持股计划和三年分红回报计划，彰显发展信心。2025 年 2 月，公司发布 2025 年员工持股计划（草案），员工持股计划拟筹集资金总额不超过 12.5 亿元，公司代 2025 年员工持股计划与处置专户签署了《股份转让协议》，以 2.79 元/股合计授予 2.6 亿股股票，占公司总股本的 6.47%，股份转让款为 7.24 亿元，此次总人数不超过 6,500 人。另外，公司于 2025 年 4 月发布 2025-2027 年分红回报规划，计划 2025 年-2027 年度每年以现金方式分配的利润不少于当年实现的可分配利润的 60%（年内多次分红的，进行累计计算）。

投资建议：公司作为铝行业领军企业，绿电铝深度布局凸显强大的资源优势和成本优势，当前时点下产能兑现及降本增效为竞争关键，公司有望通过海外拓展与上下游深度赋能实现跨越式增长。我们谨慎假设 2025-2027 年电解铝含税价格为 2.0/2.05/2.1 万元/吨，预计 2025-2027 年公司实现归母净利 18/23/27 亿元，对应 PE 10.1/7.8/6.8 倍，维持“买入”评级。

风险提示：行业竞争风险、主要原材料价格波动的风险、出口风险及汇率风险、电价政策不确定性风险。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	18,793	22,761	26,332	27,422	28,090
增长率 yoy（%）	7.3	21.1	15.7	4.1	2.4
归母净利润（百万元）	1,159	704	1,800	2,334	2,658
增长率 yoy（%）	10.4	-39.3	155.8	29.6	13.9
EPS 最新摊薄（元/股）	0.29	0.18	0.45	0.58	0.66
净资产收益率（%）	8.5	4.8	10.4	11.9	11.9
P/E（倍）	15.6	25.7	10.1	7.8	6.8
P/B（倍）	1.3	1.2	1.0	0.9	0.8

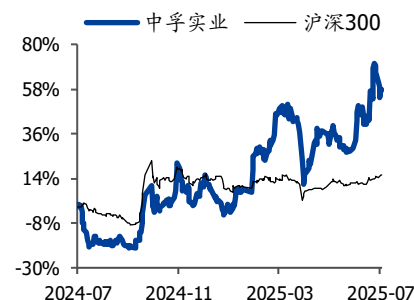
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 07 月 11 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	工业金属
前次评级	买入
07 月 11 日收盘价（元）	4.52
总市值（百万元）	18,115.73
总股本（百万股）	4,007.91
其中自由流通股（%）	100.00
30 日日均成交量（百万股）	91.21

股价走势



作者

分析师 张航

执业证书编号：S0680524090002

邮箱：zhanghang@gszq.com

分析师 初金娜

执业证书编号：S0680525050001

邮箱：chujinna@gszq.com

相关研究

1、《中孚实业（600595.SH）：破局启新程，逐梦铸华章》 2025-06-09

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	5148	6380	11087	14368	17888
现金	892	1102	5183	8301	11721
应收票据及应收账款	1043	1946	2252	2345	2402
其他应收款	126	118	136	142	146
预付账款	325	264	290	295	298
存货	2367	2459	2702	2751	2781
其他流动资产	395	490	524	535	541
非流动资产	17966	17736	16941	16440	15931
长期投资	84	80	76	72	69
固定资产	14800	14468	14098	13719	13331
无形资产	2518	2432	2345	2259	2172
其他非流动资产	563	757	421	390	359
资产总计	23114	24116	28028	30808	33819
流动负债	4511	5174	5824	6157	6461
短期借款	249	523	759	996	1233
应付票据及应付账款	2081	2543	2794	2844	2875
其他流动负债	2181	2108	2271	2318	2354
非流动负债	3453	2801	3274	3239	3121
长期借款	1150	914	1220	1185	1067
其他非流动负债	2302	1887	2054	2054	2054
负债合计	7963	7975	9098	9397	9582
少数股东权益	1471	1521	1635	1782	1950
股本	4010	4009	4009	4009	4009
资本公积	11033	11174	12042	12042	12042
留存收益	-1267	-563	1244	3578	6235
归属母公司股东权益	13680	14620	17296	19630	22288
负债和股东权益	23114	24116	28028	30808	33819

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1989	1404	2961	3685	4066
净利润	1578	748	1914	2481	2826
折旧摊销	847	880	829	838	847
财务费用	281	229	314	323	318
投资损失	-21	-23	-11	-11	-11
营运资金变动	-770	-580	-270	-84	-51
其他经营现金流	74	151	185	137	137
投资活动现金流	-811	-518	-191	-446	-446
资本支出	-624	-560	-460	-461	-461
长期投资	-248	22	4	4	4
其他投资现金流	60	20	266	11	11
筹资活动现金流	-1374	-702	1304	-121	-200
短期借款	199	274	237	237	237
长期借款	-140	-236	306	-35	-119
普通股增加	-4	0	0	0	0
资本公积增加	307	142	868	0	0
其他筹资现金流	-1736	-881	-107	-323	-318
现金净增加额	-186	206	4081	3118	3420

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	18793	22761	26332	27422	28090
营业成本	15841	20554	22586	22990	23242
营业税金及附加	171	153	248	256	263
营业费用	41	50	53	89	84
管理费用	432	398	468	403	297
研发费用	378	404	433	451	565
财务费用	258	211	294	304	299
资产减值损失	-41	-86	79	79	79
其他收益	262	213	184	192	197
公允价值变动收益	3	-18	-18	-18	-18
投资净收益	21	23	11	11	11
资产处置收益	-2	-10	-13	-14	-14
营业利润	1891	1087	2494	3179	3595
营业外收入	25	14	14	14	14
营业外支出	56	198	198	198	198
利润总额	1859	903	2310	2995	3410
所得税	282	155	396	513	585
净利润	1578	748	1914	2481	2826
少数股东损益	418	44	114	147	168
归属母公司净利润	1159	704	1800	2334	2658
EBITDA	2973	2182	3433	4137	4557
EPS (元/股)	0.29	0.18	0.45	0.58	0.66

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	7.3	21.1	15.7	4.1	2.4
营业利润(%)	9.6	-42.5	129.4	27.4	13.1
归属母公司净利润(%)	10.4	-39.3	155.8	29.6	13.9
获利能力					
毛利率(%)	15.7	9.7	14.2	16.2	17.3
净利率(%)	6.2	3.1	6.8	8.5	9.5
ROE(%)	8.5	4.8	10.4	11.9	11.9
ROIC(%)	10.3	5.7	9.7	11.0	11.0
偿债能力					
资产负债率(%)	34.5	33.1	32.5	30.5	28.3
净负债比率(%)	9.5	9.9	-10.1	-22.5	-33.5
流动比率	1.1	1.2	1.9	2.3	2.8
速动比率	0.5	0.7	1.3	1.8	2.3
营运能力					
总资产周转率	0.8	1.0	1.0	0.9	0.9
应收账款周转率	21.8	15.2	12.5	11.9	11.8
应付账款周转率	9.1	11.3	11.0	10.6	10.5
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.29	0.18	0.45	0.58	0.66
每股经营现金流(最新摊薄)	0.50	0.35	0.74	0.92	1.01
每股净资产(最新摊薄)	3.41	3.65	4.32	4.90	5.56
估值比率					
P/E	15.6	25.7	10.1	7.8	6.8
P/B	1.3	1.2	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	5.2	5.9	4.7	3.2	2.2

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 07 月 11 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