

中国铝业 (601600.SH)

全产业链优势凸显，业绩创历史新高

事件：公司于8月27日发布2025年上半年业绩，25H1公司实现1164亿元，同比+5%；归母净利70.7亿元，同比+0.8%。单季来看，25Q1/Q2公司实现营收558/606亿元，同比+14%/-2%，Q2环比+9%；归母净利35.4/35.3亿元，同比+59%/-26%，Q2环比-0.1%。

铝产品“量价齐升”增厚利润。截至2025年上半年，1)量：氧化铝产量1068万吨，同比+4%，自产冶金级氧化铝对外销量332万吨，同比+4%；电解铝产量397万吨，同比+9%，销量395万吨，同比+10%；煤炭产量661万吨，同比+4%；外售电厂销售量79亿千瓦时，同比+5%。2)价：电解铝售价19,227元/吨，同比+1%；氧化铝售价3113元/吨，同比+2%。3)利润：氧化铝利润441元/吨，同比+22%，公司提高矿石自给率、严控生产成本、提高产量等方式实现同比增利。2025年全年经营目标为冶金级氧化铝产量1,681万吨，精细氧化铝产量446万吨，原铝（含合金）产量780万吨，原煤产量1,410万吨，发电量412亿千瓦时。

资源保障能力更强，全产业链综合竞争优势更加凸显。公司加大铝土矿资源开采力度，充分把握铝土矿采购节奏，极致管控生产运输，矿石开采能力和保供能力进一步提升。2025年上半年，氧化铝矿石自给率较年初提升6个百分点，创近5年新高。公司不断增强产供销运研财全流程高效协同，提升全产业链综合竞争优势，建立快速响应机制、提升穿透式管理水平，大宗物资基本实现集采，大宗物资采购降本率近10%。

加快转型升级，产业结构持续优化。聚焦高端先进材料提档升级，公司积极推进产品结构升级，产业链、价值链向中高端延伸。精细氧化铝、氯化铝等领域不断开发新产品，高纯铝、高端铝合金等产品不断实现新突破，金属镓等小金属不断提升产销量。

公司积极实施中期分红。公司将按25H1母公司财务报表净利润的10%预提法定公积金人民币3.9亿元，并按每股人民币0.123元（含税）向全体股东派发现金红利。按公司目前已发行股本总数171.6亿股计算，本次派息总额为21.1亿元（含税），分红比例30%。

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2/2.05/2.1万元/吨和3300/3000/2900元/吨，因氧化铝及电解铝量同比均增长，故我们上调业绩预期，预计2025-2027年公司实现归母净利143/159/181亿元，对应PE 9.6/8.6/7.5倍，维持“买入”评级。

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	270,454	268,207	270,177
增长率 yoy (%)	-22.6	5.2	14.1	-0.8	0.7
归母净利润（百万元）	6,689	12,400	14,273	15,932	18,137
增长率 yoy (%)	59.6	85.4	15.1	11.6	13.8
EPS 最新摊薄（元/股）	0.39	0.72	0.83	0.93	1.06
净资产收益率 (%)	11.0	17.9	18.0	17.6	17.6
P/E (倍)	20.4	11.0	9.6	8.6	7.5
P/B (倍)	2.3	2.0	1.7	1.5	1.3

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为2025年08月27日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	工业金属
前次评级	买入
08月27日收盘价（元）	7.97
总市值（百万元）	136,730.39
总股本（百万股）	17,155.63
其中自由流通股（%）	99.73
30日日均成交量（百万股）	176.74

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

- 《中国铝业（601600.SH）：25Q1铝产品“量价齐升”增厚利润，全球铝行业龙头地位稳固》 2025-04-25
- 《中国铝业（601600.SH）：铝产品“量价齐升”，25Q1利润同比大幅增长》 2025-04-08
- 《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》 2025-03-27

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	80643	98509	120250
现金	21104	22210	37399	54811	76308
应收票据及应收账款	4028	5231	5533	5900	5932
其他应收款	1842	1609	2024	1914	1975
预付账款	443	508	587	604	597
存货	22847	24420	29195	29517	29437
其他流动资产	8159	5072	5906	5762	6000
非流动资产	153474	156844	159952	162793	165370
长期投资	10040	11549	13058	14567	16076
固定资产	100447	95860	91995	87865	83470
无形资产	17478	17258	17041	16823	16605
其他非流动资产	25509	32178	37858	43539	49219
资产总计	211896	215896	240594	261302	285619
流动负债	58706	46198	50778	50279	49795
短期借款	7970	3077	1385	538	115
应付票据及应付账款	21112	19824	25298	24760	25098
其他流动负债	29624	23297	24095	24980	24581
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	108435	107936	107451
少数股东权益	38431	42849	52922	62980	75089
股本	17162	17156	17156	17156	17156
资本公积	23295	23273	23273	23273	23273
留存收益	18164	27719	37768	48917	61609
归属母公司股东权益	60598	69191	79238	90387	103079
负债和股东权益	211896	215896	240594	261302	285619

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	35003	34184	34738
净利润	12556	19382	24346	25990	30247
折旧摊销	11072	12164	11728	11994	12259
财务费用	3284	3002	3043	2902	2972
投资损失	-276	-996	-4057	-6538	-10375
营运资金变动	-229	-1721	106	131	-68
其他经营现金流	623	977	-163	-294	-297
投资活动现金流	-11181	-7628	-10853	-8241	-4401
资本支出	-6519	-9420	-13352	-13221	-13217
长期投资	-5256	1654	-1558	-1558	-1558
其他投资现金流	593	137	4057	6538	10375
筹资活动现金流	-14143	-22930	-9023	-8531	-8841
短期借款	1508	-4893	-1692	-846	-423
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	-7330	-7685	-8418
现金净增加额	1612	2309	15188	17412	21497

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	225319	237066	270454	268207	270177
营业成本	196311	199721	244664	244353	245186
营业税金及附加	2590	3084	1352	823	811
营业费用	432	447	135	107	108
管理费用	4355	5488	1308	1287	1297
研发费用	3729	3064	1352	1073	894
财务费用	2972	2677	2660	2525	2592
资产减值损失	-755	-2751	-483	-483	-483
其他收益	668	1040	5409	5364	5404
公允价值变动收益	-3	106	106	106	106
投资净收益	276	996	4057	6538	10375
资产处置收益	8	213	406	536	540
营业利润	15268	22319	28608	30232	35363
营业外收入	221	356	356	356	356
营业外支出	426	354	354	354	354
利润总额	15063	22322	28611	30234	35365
所得税	2507	2940	4265	4245	5118
净利润	12556	19382	24346	25990	30247
少数股东损益	5867	6982	10073	10057	12110
归母净利润	6689	12400	14273	15932	18137
	29629	38168	42999	44753	50217
EPS (元/股)	0.39	0.72	0.83	0.93	1.06

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	14.1	-0.8	0.7
营业利润(%)	11.6	46.2	28.2	5.7	17.0
归属母公司净利润(%)	59.6	85.4	15.1	11.6	13.8
获利能力					
毛利率(%)	12.9	15.8	9.5	8.9	9.2
净利率(%)	3.0	5.2	5.3	5.9	6.7
ROE(%)	11.0	17.9	18.0	17.6	17.6
ROIC(%)	8.9	12.9	13.7	13.1	13.6
偿债能力					
资产负债率(%)	53.3	48.1	45.1	41.3	37.6
净负债比率(%)	55.2	36.9	18.5	4.1	-8.8
流动比率	1.0	1.3	1.6	2.0	2.4
速动比率	0.6	0.7	1.0	1.3	1.8
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.1	1.2	1.1	1.0
应收账款周转率	55.4	51.2	50.3	46.9	45.7
应付账款周转率	13.5	15.0	16.6	14.9	15.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.39	0.72	0.83	0.93	1.06
每股经营现金流(最新摊薄)	1.58	1.91	2.04	1.99	2.02
每股净资产(最新摊薄)	3.53	4.03	4.62	5.27	6.01
估值比率					
P/E	20.4	11.0	9.6	8.6	7.5
P/B	2.3	2.0	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	5.1	4.4	3.7	3.2	2.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025年08月27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