

中孚实业 (600595.SH)

25H1 业绩大幅增长，绿电铝优势凸显

事件: 公司于8月27日发布2025年上半年业绩，25H1公司实现营收106亿元，同比-4%；归母净利7亿元，同比+60%。单季来看，25Q1/Q2公司实现营收50/56亿元，同比-3%/-4%，Q2环比+11%；归母净利2.3/4.8亿元，同比+427%/+19%，Q2环比+107%。

电解铝&铝加工利润同比均实现增长。截至2025H1，公司完成豫联集团持有的中孚铝业24%股权收购，公司持有中孚铝业股权比例提升至100%，电解铝权益产能增长至75万吨/年。公司持续开展降本增盈各项工作，叠加成本下降及销售价格上涨市场影响，利润同比实现增长。铝加工产品销量29.26万吨，净利润同比增加56.04%。25H1公司销售毛利率11.7%，同比增长1.4pct；销售净利率5.9%，同比增长1.6pct。

优化煤炭产品结构，提高产品附加值。公司二级控股子公司郑州金岭精煤提质能源有限公司规划建设年产120万吨环保洁净新能源材料项目，本项目估算总投资为7,038.6万元，其中土建工程费用2,801万元，设备及工器具购置费用2,970万元，安装工程费用907.6万元，工程建设其他费用360万元。项目建设周期为1年，建成后2.06年收回全部投资，税后财务内部收益89.87%，税前117.49%。项目资本金财务内部收益率89.87%，总投资收益率107.47%，年净利润5,673.34万元。

公司大力发展铝板块绿色、低碳、循环优势。公司铝精深加工产品再生铝添加比例达到61%，产品碳足迹含量进一步降低。另外，公司正投资建设年产50万吨铝循环再生项目，其中首期年产15万吨UBC合金铝液项目部分产能已投入运行。公司通过其与下游铝精深加工业务的协同发展，实现再生铝的保级利用，叠加再生铝单位能耗仅约为“火电铝”的5%，形成铝材料“低碳、循环发展”优势。

实施员工持股计划并推出现金分红规划，提升投资者回报。公司实施2025年员工持股计划，截至8月12日，公司2025年员工持股计划已完成股票购买，累计买入公司股票近3.3亿股，占公司总股本的8.21%。同时计划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）。如果期初未分配利润为负数（存在未弥补亏损），当年以现金方式分配的利润不少于期末可分配利润的60%。

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20/26/30亿元，对应PE11.0/8.6/7.4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	26,874	27,860	28,929
增长率 yoy (%)	7.3	21.1	18.1	3.7	3.8
归母净利润(百万元)	1,159	704	2,003	2,559	2,978
增长率 yoy (%)	10.4	-39.3	184.6	27.8	16.4
EPS 最新摊薄(元/股)	0.29	0.18	0.50	0.64	0.74
净资产收益率(%)	8.5	4.8	11.4	12.8	12.9
P/E(倍)	19.0	31.3	11.0	8.6	7.4
P/B(倍)	1.6	1.5	1.3	1.1	1.0

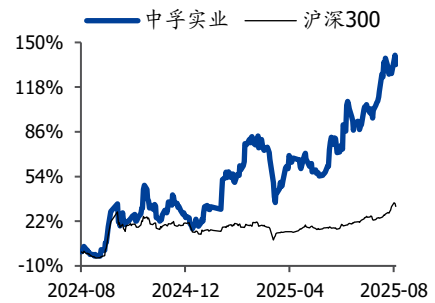
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2025年08月27日收盘价

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)	5.50
总市值(百万元)	22,043.48
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)	75.73

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

- 《中孚实业(600595.SH): 25H1 归母大幅增长, 绿电铝深度布局优势凸显》 2025-07-12
- 《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	11352	14852	18759
现金	892	1102	5357	8722	12452
应收票据及应收账款	1043	1946	2298	2382	2474
其他应收款	126	118	139	144	150
预付账款	325	264	293	297	303
存货	2367	2459	2735	2769	2831
其他流动资产	395	490	529	539	549
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	28293	31293	34690
流动负债	4511	5174	5873	6187	6536
短期借款	249	523	759	996	1233
应付票据及应付账款	2081	2543	2828	2862	2927
其他流动负债	2181	2108	2286	2329	2377
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	9147	9427	9657
少数股东权益	1471	1521	1648	1809	1997
股本	4010	4009	4009	4009	4009
资本公积	11033	11174	12042	12042	12042
留存收益	-1267	-563	1446	4005	6983
归属母公司股东权益	13680	14620	17498	20057	23036
负债和股东权益	23114	24116	28293	31293	34690

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	3135	3931	4377
净利润	1578	748	2129	2720	3166
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	-12
营运资金变动	-770	-580	-311	-76	-81
其他经营现金流	74	151	185	137	138
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	12
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	4255	3364	3731

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	18793	22761	26874	27860	28929
营业成本	15841	20554	22860	23140	23659
营业税金及附加	171	153	253	260	270
营业费用	41	50	40	74	67
管理费用	432	398	477	410	306
研发费用	378	404	442	458	582
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	188	195	203
公允价值变动收益	3	-18	-18	-18	-18
投资净收益	21	23	11	11	12
资产处置收益	-2	-10	-13	-14	-14
营业利润	1891	1087	2754	3468	4006
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	2570	3283	3822
所得税	282	155	441	563	655
净利润	1578	748	2129	2720	3166
少数股东损益	418	44	126	162	188
归属母公司净利润	1159	704	2003	2559	2978
EBITDA	2973	2182	3693	4426	4968
EPS (元/股)	0.29	0.18	0.50	0.64	0.74

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	18.1	3.7	3.8
营业利润(%)	9.6	-42.5	153.3	25.9	15.5
归属母公司净利润(%)	10.4	-39.3	184.6	27.8	16.4
获利能力					
毛利率(%)	15.7	9.7	14.9	16.9	18.2
净利率(%)	6.2	3.1	7.5	9.2	10.3
ROE(%)	8.5	4.8	11.4	12.8	12.9
ROIC(%)	10.3	5.7	10.6	11.7	11.9
偿债能力					
资产负债率(%)	34.5	33.1	32.3	30.1	27.8
净负债比率(%)	9.5	9.9	-10.9	-24.0	-35.4
流动比率	1.1	1.2	1.9	2.4	2.9
速动比率	0.5	0.7	1.4	1.9	2.4
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	12.7	11.9	11.9
应付账款周转率	9.1	11.3	11.0	10.6	10.6
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.29	0.18	0.50	0.64	0.74
每股经营现金流(最新摊薄)	0.50	0.35	0.78	0.98	1.09
每股净资产(最新摊薄)	3.41	3.65	4.37	5.00	5.75
估值比率					
P/E	19.0	31.3	11.0	8.6	7.4
P/B	1.6	1.5	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA	5.2	5.9	5.4	3.8	2.7

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