

事件：公司发布 2025 年半年报。2025 上半年公司实现营收 391.41 亿元，同比+1.05%，归母净利润 3.49 亿元，同比-38.69%，扣非归母净利润 3.08 亿元，同比-44.79%；单季度看，25Q2 公司实现营收 199.77 亿元，同比-4.67%，环比+4.24%，归母净利润 1.48 亿元，同比-50.21%，环比-28.62%，扣非归母净利润 1.13 亿元，同比-60.08%，环比-41.73%，业绩整体低于预期。

点评：产品结构逐步切换，利润因市场环境承压。量：2025 年上半年公司型材销量 7.72 万吨，同比增加 43.93%，铝杆线缆产品销量 50.13 万吨，同比增加 13.83%，棒材销量 147.06 万吨，同比减少 2.19%，板带箔销量 13.87 万吨，同比减少 47.78%，另外公司上半年结构件销量 971.99 万片。棒材及板带箔销量下滑系公司调整产品结构重点发展高端化产品影响；**价：铝价：**2025 上半年铝均价 2.03 万元/吨，同比增长 2.62%，Q2 单季度铝均价 2.02 万元/吨，同比下降 1.66%，环比下降 1.22%；**加工费：**根据 SMM 数据，2025 上半年铝棒/铝杆加工费 510/660 元/吨，同比变化+17.9/-6.5%，Q2 单季度均价 511/716 元/吨，同比增长 9.9%/23.0%，环比增长 0.5%/19.0%；**利：**公司上半年整体毛利率 3.04%，同比减少 0.71pct，净利率 0.89%，同比减少 0.59pct。利润减少主要系出口退税取消与美国关税政策导致出口受阻、国内市场竞争加剧部分产品销量下降、财务费用增加以及固定资产折旧费用上升。**其他：**公司上半年固定资产折旧总额增加 3.42 亿元，增幅相对明显主要系新增产能建设带来的设备投资增加，以及原有固定资产的持续折旧；公司上半年财务费用约 2.2 亿元，同比增加 35.5%，主要系金融机构借款增加所致。

铝加工行业翘楚，有望发挥规模优势。根据中国有色金属加工工业协会数据，2024 年，公司铝线材国内和全球市场占有率分别为 18.6%和 16.0%，均排名第一；公司铝合金圆铸锭国内和全球市场占有率分别为 10.8%和 8.3%，均排名第一；公司 3C 电子铝型材全国市场占有率 8.3%（排名前三）；公司铝板带材国内市场占有率为 3.4%（排名前十）。

沙特红海项目进展顺利。公司与创新集团、创新国际实业以及其他两家公司开展“沙特红海铝产业链综合项目”，项目一期建设年产 50 万吨电解铝、50 万吨高精度铝棒、铝板带箔工厂。项目目前进展顺利，7 月已完成 ODI 审批，根据测算，项目内部收益率为 22.08%（税后），未来有望贡献大额投资收益。

投资建议：公司作为铝加工行业龙头企业，伴随产品高端化转型，型材板块扩张业务占比提升，公司业绩有望逐步修复。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 8.00/9.66/15.64 亿元，按照 8 月 29 日收盘价，对应 PE 为 24/20/12 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：金属价格大幅波动，加工费下滑风险，国际贸易摩擦风险等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	80,942	87,296	93,643	99,151
增长率 (%)	11.1	7.9	7.3	5.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,010	800	966	1,564
增长率 (%)	5.5	-20.8	20.8	61.8
每股收益 (元)	0.25	0.19	0.24	0.38
PE	19	24	20	12
PB	1.8	1.7	1.6	1.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 8 月 29 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

4.60 元


分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@glms.com.cn

研究助理 王作葵

执业证书：S0100124060015

邮箱：wangzuoshen@glms.com.cn

相关研究

- 创新新材 (600361.SH) 2024 年报及 2025 年一季报点评：产品结构改善，业绩稳健增长-2025/04/27
- 创新新材 (600361.SH) 2024 年三季报点评：费用拖累 Q3 业绩，期待增量项目落地-2024/10/26
- 创新新材 (600361.SH) 2024 年半年报点评：业绩稳健增长，产能持续扩张-2024/08/30
- 创新新材 (600361.SH) 动态报告：全球化+高端化，铝加工龙头的“再发展”-2024/05/23

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	80,942	87,296	93,643	99,151
营业成本	78,200	84,833	90,912	96,023
营业税金及附加	169	175	187	198
销售费用	115	122	131	139
管理费用	461	506	552	595
研发费用	296	349	375	397
EBIT	1,717	1,424	1,607	1,928
财务费用	360	322	328	331
资产减值损失	-36	-3	-2	0
投资收益	-40	-44	9	496
营业利润	1,332	1,073	1,305	2,112
营业外收支	-2	1	1	1
利润总额	1,331	1,074	1,306	2,113
所得税	326	274	340	550
净利润	1,005	800	966	1,564
归属于母公司净利润	1,010	800	966	1,564
EBITDA	2,372	2,105	2,333	2,681

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	7,882	7,978	7,967	8,808
应收账款及票据	3,737	3,819	4,150	4,407
预付款项	97	298	391	384
存货	3,593	4,098	4,513	4,801
其他流动资产	886	934	949	972
流动资产合计	16,196	17,127	17,970	19,372
长期股权投资	722	722	722	722
固定资产	6,266	7,038	7,620	7,842
无形资产	1,218	1,218	1,218	1,218
非流动资产合计	9,921	10,179	10,579	10,679
资产合计	26,116	27,306	28,549	30,051
短期借款	6,938	7,138	7,338	7,338
应付账款及票据	2,538	2,946	3,157	3,334
其他流动负债	3,384	3,476	3,582	3,633
流动负债合计	12,860	13,560	14,077	14,305
长期借款	1,798	1,798	1,798	1,798
其他长期负债	528	528	528	528
非流动负债合计	2,326	2,325	2,325	2,325
负债合计	15,186	15,885	16,402	16,631
股本	4,107	4,107	4,107	4,107
少数股东权益	144	144	144	144
股东权益合计	10,930	11,421	12,147	13,420
负债和股东权益合计	26,116	27,306	28,549	30,051

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	11.12	7.85	7.27	5.88
EBIT 增长率	8.44	-17.05	12.83	20.00
净利润增长率	5.48	-20.81	20.80	61.84
盈利能力 (%)				
毛利率	3.39	2.82	2.92	3.15
净利润率	1.25	0.92	1.03	1.58
总资产收益率 ROA	3.87	2.93	3.39	5.20
净资产收益率 ROE	9.37	7.09	8.05	11.78
偿债能力				
流动比率	1.26	1.26	1.28	1.35
速动比率	0.91	0.88	0.87	0.93
现金比率	0.61	0.59	0.57	0.62
资产负债率 (%)	58.15	58.18	57.45	55.34
经营效率				
应收账款周转天数	12.11	13.59	13.53	13.61
存货周转天数	16.63	16.32	17.05	17.46
总资产周转率	3.52	3.27	3.35	3.38
每股指标 (元)				
每股收益	0.25	0.19	0.24	0.38
每股净资产	2.63	2.75	2.92	3.23
每股经营现金流	0.37	0.38	0.37	0.46
每股股利	0.08	0.06	0.07	0.11
估值分析				
PE	19	24	20	12
PB	1.8	1.7	1.6	1.4
EV/EBITDA	9.86	11.11	10.02	8.72
股息收益率 (%)	1.76	1.27	1.54	2.49

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	1,005	800	966	1,564
折旧和摊销	655	680	726	753
营运资金变动	-657	-339	-540	-332
经营活动现金流	1,517	1,567	1,533	1,879
资本开支	-1,491	-1,129	-1,073	-799
投资	-629	0	0	0
投资活动现金流	-2,117	-929	-1,064	-303
股权募资	3	0	0	0
债务募资	3,645	200	200	0
筹资活动现金流	3,698	-542	-481	-734
现金净流量	3,098	96	-12	842

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048