

中孚实业（600595.SH）

铝加工净利润同比高增，电解铝权益产量提升

优于大市

核心观点

公司 2025 年上半年营收同比小幅下滑，归母净利润同比增长 60%。公司 2025 年上半年实现营收 105.74 亿元，同比-3.82%；实现归母净利润 7.07 亿元，同比+59.55%。单二季度实现营收 55.52 亿元，同比-4.47%，环比+10.57%；实现归母净利润 4.77 亿元，同比+19.37%，环比+107.4%。上半年业绩同比高增长主要得益于铝精深加工业务盈利能力提升，以及电解铝权益提升，加之受益于氧化铝、煤炭等主要原材料价格下降带来的成本改善。2025H1，电解铝均价 2.03 万元/吨，同比+2.62%；氧化铝均价 3456.18 元/吨，同比-1.56%；动力煤均价 677.9 元/吨，同比-22.48%。

盈利能力同比提升，资产负债结构持续优化。2025 年上半年，公司毛利率为 11.66%，同比提升 1.40pct；净利率为 5.93%，同比提升 1.59pct，盈利能力增强；销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.20%/1.67%/1.80%/1.02%，期间费用率为 4.70%，同比增加 0.30pct。截至 2025 年 6 月末，公司资产负债率为 31.62%，较 2024 年末的 33.07%下降 1.45pct，资产负债率持续降低。

完成股权收购提升电解铝权益产能，铝精深加工利润高增。3 月，公司完成对中孚铝业 24%股权的收购，电解铝权益产能由 63 万吨提升至 75 万吨；利润方面，上半年中孚铝业净利润 2.25 亿元，同比+18.47%；广元高精铝材净利润 1.02 亿元，同比-25.54%；广元林丰铝电净利润 1.23 亿元，同比-33.18%。上半年公司铝精深加工产品实现销量 29.26 万吨，受益于加工费的上调，加工板块实现净利润同比增长 56.04%。

高分红规划与员工持股计划落地，彰显长期发展信心。为积极回报股东，公司制定了《未来三年（2025 年-2027 年）股东分红回报规划》，承诺在满足分红条件的情况下，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%。截至 2025 年 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 3.29 亿股，占公司总股本的 8.21%，深度绑定核心员工与公司利益。

风险提示：电解铝和氧化铝价格大幅波动的风险；市场竞争激烈导致加工产品加工费下调的风险。

投资建议：维持盈利预测，维持“优于大市”评级。预计公司 2025-2027 年营业收入为 283.47/295.53/299.27 亿元，同比增速 24.5%/4.3%/1.3%；归母净利润为 19.10/23.23/25.64 亿元，同比增速 171.4%/21.6%/10.4%；摊薄 EPS 为 0.48/0.58/0.64 元，当前股价对应 PE 为 11.3/9.3/8.4x。考虑到公司 2025 年成本端有出现较大幅度下降的可能性，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	18,793	22,761	28,347	29,553	29,927
(+/-%)	7.3%	21.1%	24.5%	4.3%	1.3%
净利润(百万元)	1159	704	1910	2323	2564
(+/-%)	10.4%	-39.3%	171.4%	21.6%	10.4%
每股收益(元)	0.29	0.18	0.48	0.58	0.64
EBIT Margin	10.3%	5.3%	8.8%	9.9%	10.5%
净资产收益率(ROE)	8.5%	4.8%	11.8%	12.9%	12.8%
市盈率(PE)	18.7	30.8	11.3	9.3	8.4
EV/EBITDA	10.7	14.3	8.3	7.1	6.7
市净率(PB)	1.58	1.48	1.34	1.20	1.08

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

有色金属·工业金属

证券分析师：刘孟峦

010-88005312

liumengluan@guosen.com.cn

S0980520040001

证券分析师：马可远

010-88005007

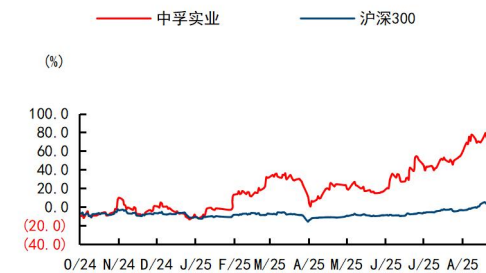
makeyuan@guosen.com.cn

S0980524070004

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	5.40 元
总市值/流通市值	21643/21643 百万元
52 周最高价/最低价	5.80/2.24 元
近 3 个月日均成交额	401.84 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《中孚实业（600595.SH）-成本下降权益产能提升，高分红可期》——2025-04-17

《中孚实业（600595.SH）-乘时代之风，迎蜕变之年》——2025-03-07

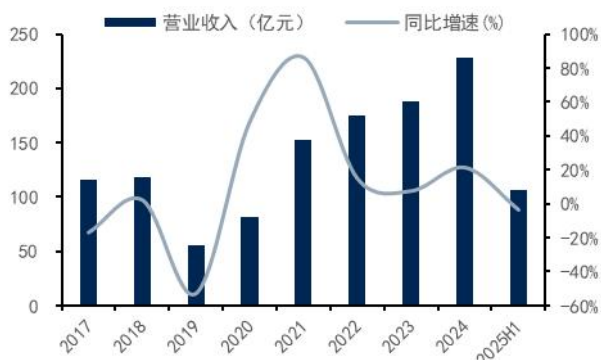
《中孚实业（600595.SH）-三季度利润阶段性承压，电解铝权益产能有望增至 75 万吨》——2024-10-29

《中孚实业（600595.SH）-电解铝外销量翻倍，中孚铝业完成并表》——2024-04-21

《中孚实业（600595.SH）-23Q3 利润同比+123%，铝价上行带动业绩高增》——2023-10-26

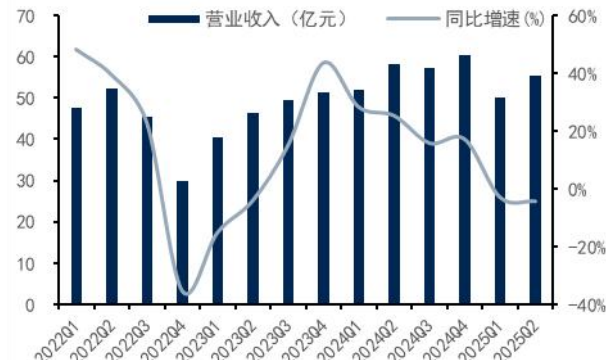
公司 2025 年上半年营收同比小幅下滑，归母净利润同比增长 59.55%。公司 2025 年上半年实现营收 105.74 亿元，同比-3.82%；实现归母净利润 7.07 亿元，同比+59.55%；实现扣非归母净利润 6.46 亿元，同比+52.19%。单二季度实现营收 55.52 亿元，同比-4.47%，环比+10.57%；实现归母净利润 4.77 亿元，同比+19.37%，环比+107.4%。上半年业绩同比高增长主要得益于铝精深加工业务盈利能力提升，以及电解铝业务权益比例提升，加之受益于氧化铝、煤炭等主要原材料价格下降带来的成本改善。2025H1，电解铝均价 2.03 万元/吨，同比+2.62%；氧化铝均价 3456.18 元/吨，同比-1.56%；动力煤均价 677.9 元/吨，同比-22.48%。

图1：中孚实业营业收入及增速（亿元、%）



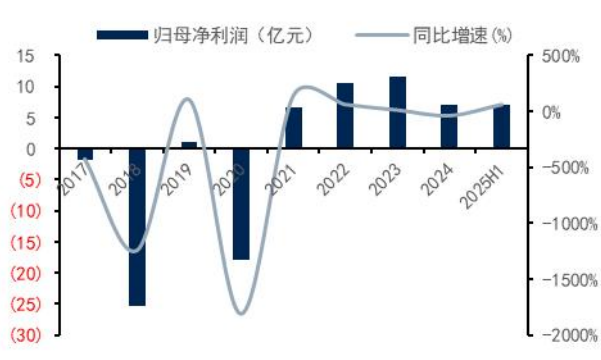
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图2：中孚实业单季营业收入及同比增速（亿元、%）



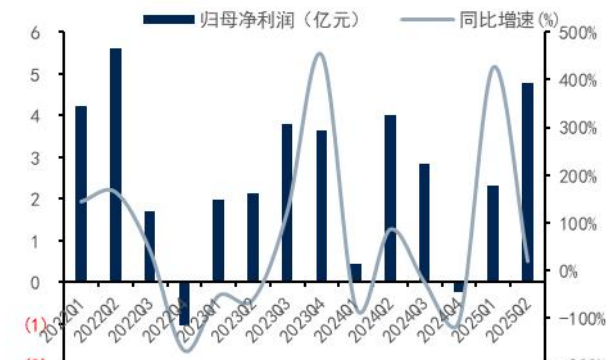
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图3：中孚实业归母净利润及增速（亿元、%）



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

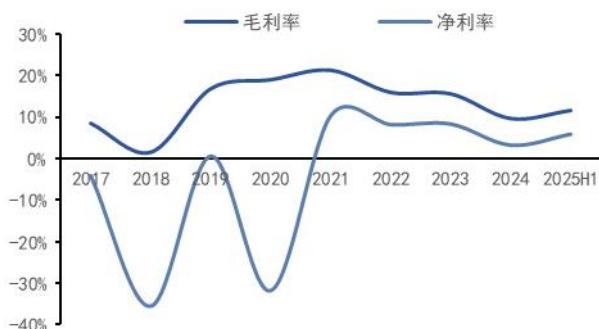
图4：中孚实业单季归母净利润及同比增速（亿元、%）



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

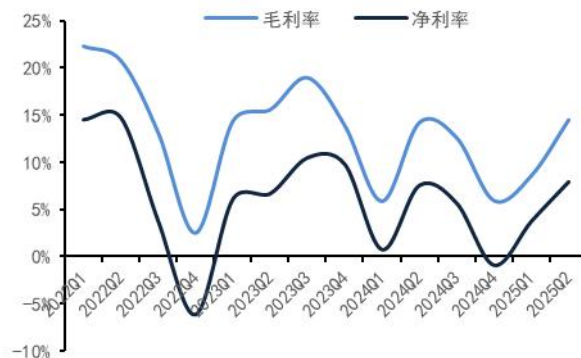
盈利能力同比提升，资产负债结构持续优化。2025 年上半年，公司毛利率为 11.66%，同比提升 1.40pct；净利率为 5.93%，同比提升 1.59pct，盈利能力增强；销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.20%/1.67%/1.80%/1.02%，期间费用率为 4.70%，同比增加 0.30pct。单二季度，公司毛利率为 14.46%，同比+0.28pct，环比+5.90pct；净利率为 7.91%，同比+0.38pct，环比+4.18pct。截至 2025 年 6 月末，公司资产负债率为 31.62%，较 2024 年末的 33.07%下降 1.45pct，资产负债率持续降低。

图5：中孚实业毛利率、净利率变化情况（%）



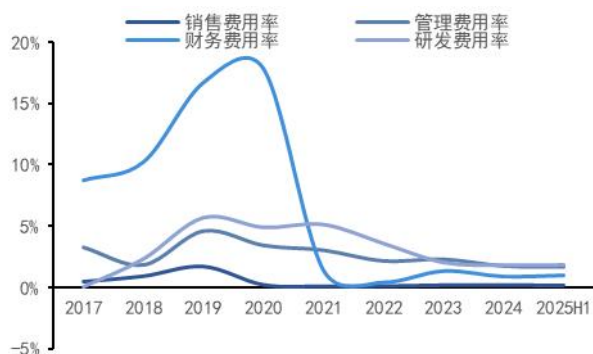
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图6：中孚实业单季度毛利率、净利率变化情况（%）



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图7：中孚实业期间费用率（%）



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

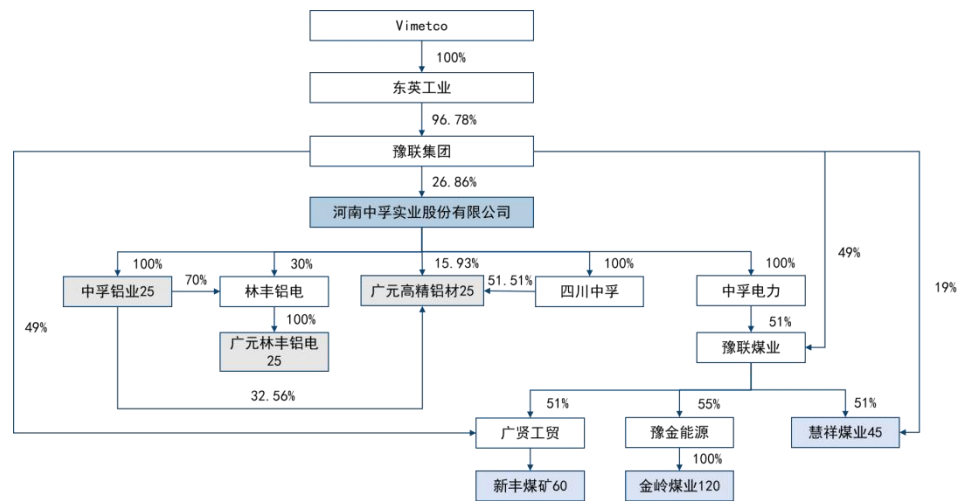
图8：中孚实业资产负债率（%）



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

完成股权收购提升电解铝权益产能，铝精深加工利润高增。3月，公司完成对中孚铝业24%股权的收购，电解铝权益产能由63万吨提升至75万吨；利润方面，上半年中孚铝业净利润2.25亿元，同比+18.47%；广元高精铝材净利润1.02亿元，同比-25.54%；广元林丰铝电净利润1.23亿元，同比-33.18%。上半年公司铝精深加工产品实现销量29.26万吨，受益于加工费的上调，加工板块实现净利润同比增长56.04%。

图9：收购完成后主要子公司持股比例及产能（单位：万吨）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

表1：中孚实业主要子公司 2025H1 经营情况（亿元）

	总资产	净资产	营业收入	营业利润	净利润
河南中孚高精铝材有限公司	78.11	21.35	72.93	1.69	1.47
河南中孚电力有限公司	54.26	44.80	10.73	2.16	1.68
广元中孚高精铝材有限公司	36.76	25.15	21.48	1.33	1.02
广元市林丰铝电有限公司	25.10	12.54	20.73	1.60	1.23
河南中孚铝业有限公司	53.96	39.99	20.58	2.46	2.25
河南中孚炭素有限公司	5.89	3.86	3.62	0.33	0.33
河南豫联煤业集团有限公司	25.65	-1.49	2.90	-0.98	-0.96

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

高分红规划与员工持股计划落地，彰显长期发展信心。为积极回报股东，公司制定了《未来三年（2025 年-2027 年）股东分红回报规划》，承诺在满足分红条件的情况下，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%。截至 2025 年 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 3.29 亿股，占公司总股本的 8.21%，深度绑定核心员工与公司利益。

投资建议：维持盈利预测，维持“优于大市”评级。预计公司 2025-2027 年营业收入为 283.47/295.53/299.27 亿元，同比增速 24.5%/4.3%/1.3%；归母净利润为 19.10/23.23/25.64 亿元，同比增速 171.4%/21.6%/10.4%；摊薄 EPS 为 0.48/0.58/0.64 元，当前股价对应 PE 为 11.3/9.3/8.4x。考虑到公司 2025 年成本端有出现较大幅度下降的可能性，维持“优于大市”评级。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	892	1102	2000	3354	6165	营业收入	18793	22761	28347	29553	29927
应收款项	1169	2064	3883	4048	4100	营业成本	15841	20554	24428	25127	25175
存货净额	2367	2459	5079	5228	5233	营业税金及附加	171	153	213	222	224
其他流动资产	696	740	2126	2216	2245	销售费用	41	50	65	68	69
流动资产合计	5148	6380	13101	14861	17756	管理费用	432	398	567	621	718
固定资产	14946	14583	13520	12430	11313	研发费用	378	404	567	591	599
无形资产及其他	2518	2432	2335	2237	2140	财务费用	258	211	97	52	(26)
投资性房地产	418	642	642	642	642	投资收益	21	23	0	0	0
长期股权投资	84	80	80	80	80	资产减值及公允价值变动	(38)	(104)	0	0	0
资产总计	23114	24116	29678	30250	31931	其他收入	(142)	(228)	(567)	(591)	(599)
短期借款及交易性金融负债	1179	1781	2121	1000	1000	营业利润	1891	1087	2409	2873	3168
应付款项	2081	2543	5079	5228	5233	营业外净收支	(31)	(184)	0	0	0
其他流动负债	1251	850	2371	2444	2456	利润总额	1859	903	2409	2873	3168
流动负债合计	4511	5174	9570	8672	8689	所得税费用	282	155	434	517	570
长期借款及应付债券	1150	914	914	914	914	少数股东损益	418	44	66	34	34
其他长期负债	2302	1887	1472	1057	642	归属于母公司净利润	1159	704	1910	2323	2564
长期负债合计	3453	2801	2386	1971	1556	现金流量表（百万元）					
负债合计	7963	7975	11956	10643	10245	净利润	1159	704	1910	2323	2564
少数股东权益	1471	1521	1574	1601	1628	资产减值准备	(3)	45	(6)	(6)	(7)
股东权益	13680	14620	16148	18006	20058	折旧摊销	841	874	1566	1594	1621
负债和股东权益总计	23114	24116	29678	30250	31931	公允价值变动损失	38	104	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	258	211	97	52	(26)
每股收益	0.29	0.18	0.48	0.58	0.64	营运资本变动	(2035)	(1565)	(2188)	(603)	(489)
每股红利	0.07	0.08	0.10	0.12	0.13	其它	314	(20)	59	33	34
每股净资产	3.41	3.65	4.03	4.49	5.00	经营活动现金流	314	142	1340	3340	3724
ROIC	8.71%	4.93%	10%	12%	14%	资本开支	0	(370)	(400)	(400)	(400)
ROE	8.47%	4.81%	12%	13%	13%	其它投资现金流	(19)	10	0	0	0
毛利率	16%	10%	14%	15%	16%	投资活动现金流	(13)	(356)	(400)	(400)	(400)
EBIT Margin	10%	5%	9%	10%	11%	权益性融资	10	0	0	0	0
EBITDA Margin	15%	9%	14%	15%	16%	负债净变化	(140)	(236)	0	0	0
收入增长	7%	21%	25%	4%	1%	支付股利、利息	(297)	(305)	(382)	(465)	(513)
净利润增长率	10%	-39%	171%	22%	10%	其它融资现金流	(652)	1508	339	(1121)	0
资产负债率	41%	39%	46%	40%	37%	融资活动现金流	(1515)	425	(43)	(1585)	(513)
股息率	1.4%	1.4%	1.8%	2.1%	2.4%	现金净变动	(1215)	210	898	1354	2811
P/E	18.7	30.8	11.3	9.3	8.4	货币资金的期初余额	2106	892	1102	2000	3354
P/B	1.6	1.5	1.3	1.2	1.1	货币资金的期末余额	892	1102	2000	3354	6165
EV/EBITDA	10.7	14.3	8.3	7.1	6.7	企业自由现金流	0	(64)	1034	2989	3310
						权益自由现金流	0	1207	1293	1826	3331

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032