

分析师：石临源
登记编码：S0730525020001
shily@ccnew.com 0371-86537085

电解铝权益产能提升，公司业绩不断修复

——中孚实业(600595)公司点评报告

证券研究报告-公司点评报告

增持(首次)

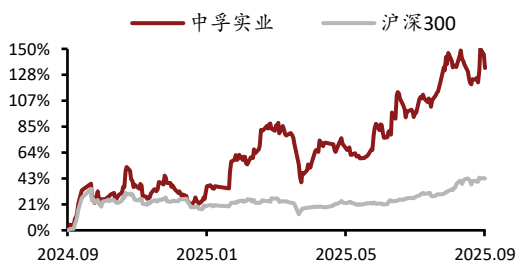
市场数据(2025-09-16)

收盘价(元)	5.33
一年内最高/最低(元)	5.69/2.28
沪深 300 指数	4,523.34
市净率(倍)	1.32
流通市值(亿元)	213.62

基础数据(2025-06-30)

每股净资产(元)	4.04
每股经营现金流(元)	0.08
毛利率(%)	11.66
净资产收益率_摊薄(%)	4.37
资产负债率(%)	31.62
总股本/流通股(万股)	400,790.51/400,790.51
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源：中原证券研究所，聚源

相关报告

联系人：李智

电话：0371-65585629

地址：郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

发布日期：2025 年 09 月 17 日

事件：公司公布 2025 年半年度报告，2025 年上半年公司实现营业收入 105.74 亿元，同比下滑 3.82%。实现归属母公司股东的净利润 7.07 亿元，同比增长 59.55%，扣非后的归母净利润 6.46 亿元，同比增长 52.19%，基本每股收益 0.18 元。

投资要点：

- **受益于原材料价格下降和铝价上行，公司净利润显著增长。**2025 年上半年公司实现归母净利润 7.07 亿元，同比增长 59.55%。我们认为上半年业绩增长主要来源于铝精深加工业务盈利能力提升和电解铝权益提升带来的利润增加，以及叠加氧化铝等原材料和电力成本下行带来的成本改善。根据卓创资讯，2025 年上半年氧化铝价格为 3450.64 元/吨，同比下降 1.17%；电解铝价格为 20315.42 元/吨，同比增长 2.66%；动力煤（大同）价格为 540.65 元/吨，同比下降 26.81%。其中二季度氧化铝价格为 3062.31 元/吨，同环比分别下降 16.42%和 20.23%；动力煤价格为 500.82 元/吨，同环比分别下降 33.84%和 13.72%。在铝价上涨与成本下降的带动下，公司业绩得到持续修复。
- **盈利能力和经营性现金流同比提升。**从盈利能力上来看，上半年公司综合毛利率为 11.66%，较去年同期增加 1.40pct。公司销售/管理/财务/研发费用率分别为 0.20%/3.47%/1.02%/1.80%，较去年同期分别+0.01/+0.28/+0.01/+0.17pct。销售、管理、财务费用率合计 4.70%，较去年同期增加 0.30pct。公司净利率为 5.93%，较去年同期增加 1.59pct。公司经营活动现金净流量为 3.2 亿元，同比增加 1.91%。
- **完成股权收购提升电解铝产能，持续巩固绿色铝发展优势。**报告期内，公司完成豫联集团持有的中孚铝业 24%股权收购，电解铝权益产能提升至 75 万吨/年。铝加工板块，公司铝精深加工产品实现销量 29.26 万吨，加工费与净利润同比获得提升，净利润同比增长 56.04%。同时，公司推进绿色低碳转型，上半年新增分布式光伏并网装机约 21.5MW，累计并网规模约达 77.55MW。此外，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。目前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。通过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。随着国家对电解铝行业绿色电力消费比例要求趋严，公司低碳铝材的竞争优势将进一步凸显。上半年公司营业外收入 4113.97 万元较上年同期增加 3763.81 万元，主要为本期碳排放交易收益增加所致。

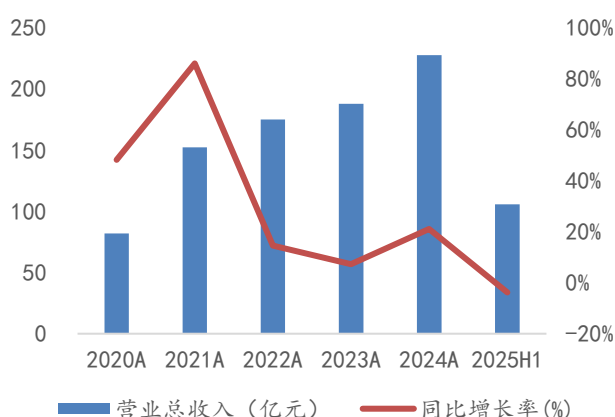
- **实施员工持股计划并推出现金分红规划，显示发展信心提升股东回报。**2025 年初公司发布员工持股计划，截至 8 月 12 日员工持股计划完成股票购买，累计买入公司股票约 3.3 亿股，占公司总股本的 8.21%。成交均价 3.21 元/股，成交金额 10.56 亿元。同时 4 月公司制定了《未来三年（2025 年-2027 年）股东分红回报规划》。如果公司具备约定的现金分红条件，计划 2025-2027 年度每年以现金方式分配的利润不少于当年实现的可分配利润的 60%，随着公司盈利能力的提升，公司将具有一定的高分红属性。
- **盈利预测与投资建议：**考虑到目前铝供需目前处于紧平衡且铝价仍有上行空间，此外公司具有高分红属性，因此首次覆盖我们给予“增持”评级。我们预计公司 2025-2027 年营业收入为 241.08/244.69/248.61 亿元，净利润为 21.26/22.32/23.90 亿元，对应的 EPS 为 0.53/0.56/0.60 元，对应的 PE 为 10.05/9.57/8.94 倍。

风险提示：原材料价格大幅波动，电价结算方案调整，铝加工费下调。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	18,793	22,761	24,108	24,469	24,861
增长比率（%）	7.29	21.12	5.92	1.50	1.60
净利润（百万元）	1,159	704	2,126	2,232	2,390
增长比率（%）	10.40	-39.30	202.15	4.96	7.11
每股收益(元)	0.29	0.18	0.53	0.56	0.60
市盈率(倍)	18.43	30.36	10.05	9.57	8.94

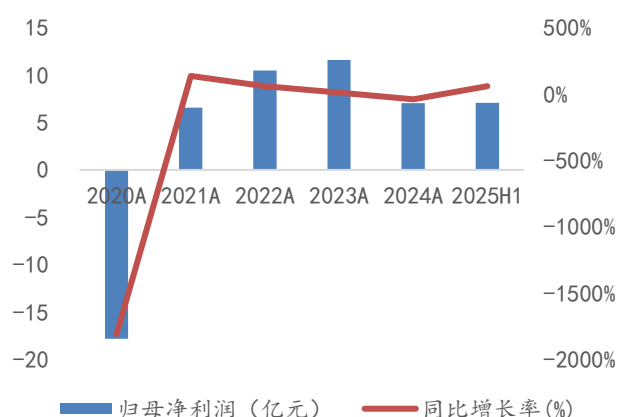
资料来源：中原证券研究所，聚源

图 1：公司 2020-2025H1 营业总收入和同比增长率



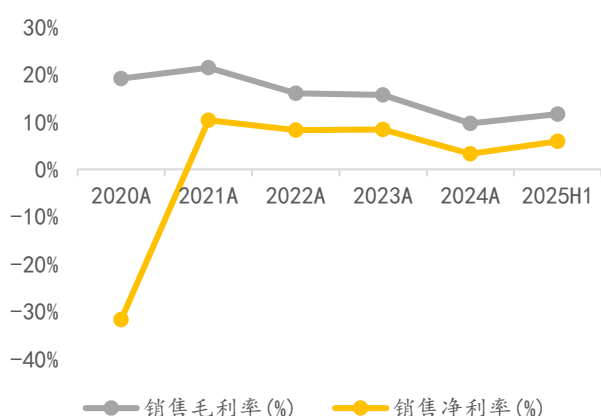
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 2：公司 2020-2025H1 归母净利润和同比增长率



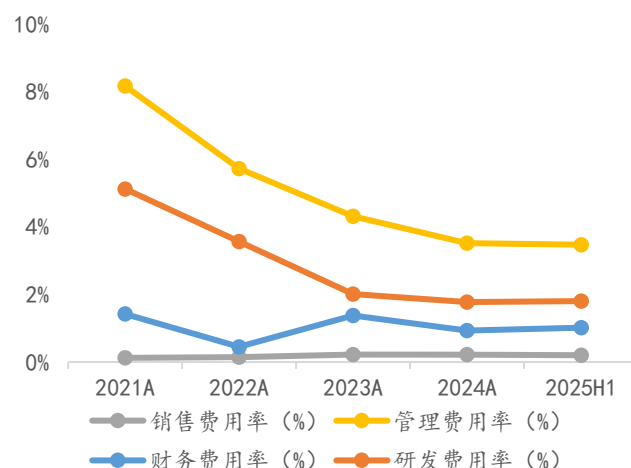
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 3：公司 2020-2025H1 销售毛利率和净利率



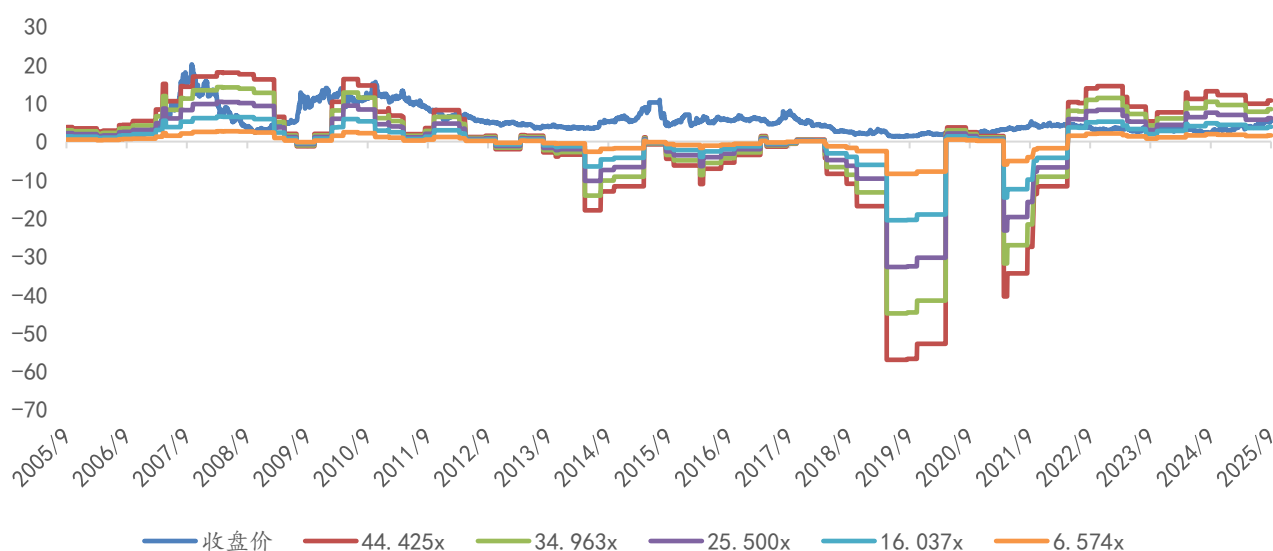
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 4：公司 2021-2025H1 各项费用率



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 5：公司 2005-2025 PE/PB-Band



资料来源：Wind，中原证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	5,148	6,380	7,403	8,281	9,271
现金	892	1,102	1,417	2,358	3,297
应收票据及应收账款	1,043	1,946	2,132	2,084	2,125
其他应收款	126	118	158	150	152
预付账款	325	264	372	347	346
存货	2,367	2,459	2,683	2,699	2,694
其他流动资产	395	490	642	643	657
非流动资产	17,966	17,736	17,597	17,769	17,920
长期投资	84	80	80	80	80
固定资产	14,800	14,468	14,585	14,695	14,789
无形资产	2,518	2,432	2,449	2,460	2,467
其他非流动资产	563	757	484	534	584
资产总计	23,114	24,116	25,001	26,050	27,190
流动负债	4,511	5,174	5,080	5,120	5,178
短期借款	249	523	523	523	523
应付票据及应付账款	2,081	2,543	2,369	2,404	2,452
其他流动负债	2,181	2,108	2,188	2,193	2,203
非流动负债	3,453	2,801	2,808	2,808	2,808
长期借款	1,150	914	914	914	914
其他非流动负债	2,302	1,887	1,895	1,895	1,895
负债合计	7,963	7,975	7,888	7,928	7,986
少数股东权益	1,471	1,521	1,633	1,750	1,876
股本	4,010	4,009	4,008	4,008	4,008
资本公积	11,033	11,174	11,173	11,173	11,173
留存收益	-1,267	-563	297	1,190	2,146
归属母公司股东权益	13,680	14,620	15,479	16,372	17,328
负债和股东权益	23,114	24,116	25,001	26,050	27,190

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,989	1,404	2,530	3,531	3,711
净利润	1,578	748	2,238	2,349	2,516
折旧摊销	847	880	896	1,005	1,124
财务费用	281	229	72	72	72
投资损失	-21	-23	-52	-39	-42
营运资金变动	-770	-580	-741	100	5
其他经营现金流	74	151	117	44	35
投资活动现金流	-811	-518	-909	-1,180	-1,265
资本支出	-624	-560	-1,126	-1,219	-1,307
长期投资	-248	22	-90	0	0
其他投资现金流	60	20	307	39	42
筹资活动现金流	-1,374	-702	-1,316	-1,411	-1,506
短期借款	199	274	0	0	0
长期借款	-140	-236	0	0	0
普通股增加	-4	0	-2	0	0
资本公积增加	307	142	-1	0	0
其他筹资现金流	-1,736	-881	-1,313	-1,411	-1,506
现金净增加额	-186	206	315	941	939

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	18,793	22,761	24,108	24,469	24,861
营业成本	15,841	20,554	20,549	20,754	20,962
营业税金及附加	171	153	162	174	177
营业费用	41	50	49	52	52
管理费用	432	398	410	416	425
研发费用	378	404	434	447	450
财务费用	258	211	202	207	212
资产减值损失	-41	-86	-70	-73	-75
其他收益	262	213	362	392	423
公允价值变动收益	3	-18	10	10	10
投资净收益	21	23	52	39	42
资产处置收益	-2	-10	-6	-7	-7
营业利润	1,891	1,087	2,638	2,769	2,963
营业外收入	25	14	90	100	110
营业外支出	56	198	60	62	60
利润总额	1,859	903	2,668	2,807	3,013
所得税	282	155	430	458	497
净利润	1,578	748	2,238	2,349	2,516
少数股东损益	418	44	112	117	126
归属母公司净利润	1,159	704	2,126	2,232	2,390
EBITDA	2,973	2,182	3,766	4,019	4,350
EPS (元)	0.29	0.18	0.53	0.56	0.60

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	7.29	21.12	5.92	1.50	1.60
营业利润 (%)	9.55	-42.50	142.69	4.94	7.03
归属母公司净利润 (%)	10.40	-39.30	202.15	4.96	7.11
获利能力					
毛利率 (%)	15.71	9.70	14.76	15.18	15.68
净利率 (%)	6.17	3.09	8.82	9.12	9.61
ROE (%)	8.47	4.81	13.74	13.63	13.79
ROIC (%)	10.32	5.73	12.13	12.09	12.28
偿债能力					
资产负债率 (%)	34.45	33.07	31.55	30.43	29.37
净负债比率 (%)	52.56	49.41	46.10	43.75	41.58
流动比率	1.14	1.23	1.46	1.62	1.79
速动比率	0.51	0.66	0.80	0.97	1.15
营运能力					
总资产周转率	0.79	0.96	0.98	0.96	0.93
应收账款周转率	21.76	15.23	11.82	11.61	11.81
应付账款周转率	9.11	11.32	10.86	11.31	11.24
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.29	0.18	0.53	0.56	0.60
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.50	0.35	0.63	0.88	0.93
每股净资产 (最新摊薄)	3.41	3.65	3.86	4.08	4.32
估值比率					
P/E	18.43	30.36	10.05	9.57	8.94
P/B	1.56	1.46	1.38	1.30	1.23
EV/EBITDA	5.18	5.93	6.02	5.41	4.78

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15% 至-10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。