

中国铝业 (601600.SH)

2025 年前三季度经营利润再创历史同期最优

事件: 公司发布 2025 年三季报报告, 前三季度公司实现收入 1,765 亿元, 同比+1.6%; 归母净利 108.7 亿元, 同比+20.7%。单季来看, 25Q1/Q2/Q3 实现营收 558/606/601 亿元, 同比+14%/-2%/-5%; 归母净利润 35.4/35.3/38.0 亿元, 同比+59%/-26%/+90%, Q3 环比+7.6%。

Q3 氧化铝及原铝价格上涨助力公司盈利能力增强。 2025 年第三季度, 1) 量, 冶金级氧化铝产量 444 万吨, 同比+2%, 环比+8%; 精细氧化铝产量 119 万吨, 同比+1%, 环比+5%; 自产冶金级氧化铝外销量 159 万吨, 同比+1%, 环比-3%; 原铝产量 203 万吨, 同比+2%, 环比持平; 自产原铝 (含合金) 外销量 204 万吨, 同比+1%, 环比-0.5%; 煤炭产量 324 万吨, 同比-4%, 环比-4%; 外售电厂发电量 49 亿 kwh, 同比+11%, 环比+29%。2) 价, 据 SMM 数据统计, Q3 电解铝均价为 20,711 元/吨, 同比+6%, 环比+3%。氧化铝价格为 3,165 元/吨, 同比-19%, 环比+4%。

3) 利润, 据 SMM 数据统计, Q3 电解铝行业利润 4,125 元/吨, 同比+128%, 环比+22%; 氧化铝行业利润 292 元/吨, 同比-73%, 环比+166%。

公司前三季度通过强化产业供应链管理, 构建动态成本管控体系, 有效应对行业供需调整和铝价阶段性波动。 公司资源保障水平持续巩固, 海外铝土矿的采矿量和发运回国量同比分别增加 27.9%和 55.3%。深入实施全要素对标, 矿山和电解铝等主营产品保持稳产高产, 产线经济技术指标持续优化。“两最”成本 (产线最低成本和产业链最优成本) 管控成效显著, 公司矿山和电解铝等核心产品成本保持下降趋势, 成本控制水平进一步提升。深化“产供运销研财”一体化协同, 加强产销衔接与存货管理, 加快产成品周转, 公司整体市场竞争力显著增强。

三季度公司加快推进传统产业迭代升级。 公司在重点项目建设上取得关键突破, 青海分公司 600 千安电解铝项目实现全面投产, 包头铝业达茂旗 120 万千瓦绿电项目实现全容量并网, 开创了风光新能源与电解铝深度耦合的绿色发展新路径。科技创新和改革动能持续释放, “四定”改革全面深化落实, 助力管理效率和劳动效率大幅提升。数智化建设取得新成效, 广西华昇入选国家“卓越级”智能工厂, 包头铝业入选国家级 5G 工厂名录。

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, 预计 2025-2027 年公司实现归母净利润 144/162/184 亿元, 对应 PE 11.2/10.0/8.8 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	271,988	269,779	271,788
增长率 yoy (%)	-22.6	5.2	14.7	-0.8	0.7
归母净利润 (百万元)	6,689	12,400	14,421	16,152	18,397
增长率 yoy (%)	59.6	85.4	16.3	12.0	13.9
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.39	0.72	0.84	0.94	1.07
净资产收益率 (%)	11.0	17.9	18.2	17.8	17.8
P/E (倍)	24.1	13.0	11.2	10.0	8.8
P/B (倍)	2.7				1.6

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 10 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
10 月 27 日收盘价 (元)	9.40
总市值 (百万元)	161,262.94
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)	307.78

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): 全产业链优势凸显, 业绩创历史新高》 2025-08-27
- 《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

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	81071	99232	121328
现金	21104	22210	37605	55309	77160
应收票据及应收账款	4028	5231	5563	5933	5965
其他应收款	1842	1609	2035	1925	1986
预付账款	443	508	591	608	601
存货	22847	24420	29356	29680	29600
其他流动资产	8159	5072	5921	5776	6016
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	241022	262025	286697
流动负债	58706	46198	50998	50501	50017
短期借款	7970	3077	1385	538	115
应付票据及应付账款	21112	19824	25438	24897	25237
其他流动负债	29624	23297	24175	25066	24665
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	108655	108158	107674
少数股东权益	38431	42849	53027	63223	75506
股本	17162	17156	17156	17156	17156
资本公积	23295	23273	23273	23273	23273
留存收益	18164	27719	37871	49174	62048
归属母公司股东权益	60598	69191	79341	90644	103518
负债和股东权益	211896	215896	241022	262025	286697

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	35228	34501	35105
净利润	12556	19382	24598	26349	30679
折旧摊销	11072	12164	11728	11994	12259
财务费用	3284	3002	3043	2902	2972
投资损失	-276	-996	-4080	-6577	-10437
营运资金变动	-229	-1721	104	131	-68
其他经营现金流	623	977	-165	-297	-301
投资活动现金流	-11181	-7628	-10828	-8200	-4336
资本支出	-6519	-9420	-13350	-13218	-13214
长期投资	-5256	1654	-1558	-1558	-1558
其他投资现金流	593	137	4080	6577	10437
筹资活动现金流	-14143	-22930	-9067	-8597	-8918
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	-7375	-7751	-8495
现金净增加额	1612	2309	15394	17705	21851

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	225319	237066	271988	269779	271788
营业成本	196311	199721	246018	245701	246541
营业税金及附加	2590	3084	1360	828	815
营业费用	432	447	136	108	109
管理费用	4355	5488	1316	1155	1133
研发费用	3729	3064	1276	1079	900
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	5440	5396	5436
公允价值变动收益	-3	106	106	106	106
投资净收益	276	996	4080	6577	10437
资产处置收益	8	213	408	540	544
营业利润	15268	22319	28905	30649	35868
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	28907	30652	35871
所得税	2507	2940	4309	4303	5192
净利润	12556	19382	24598	26349	30679
少数股东损益	5867	6982	10177	10196	12283
归属母公司净利润	6689	12400	14421	16152	18397
EBITDA	29629	38168	43295	45170	50722
EPS (元/股)	0.39	0.72	0.84	0.94	1.07

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	14.7	-0.8	0.7
营业利润(%)	11.6	46.2	29.5	6.0	17.0
归属母公司净利润(%)	59.6	85.4	16.3	12.0	13.9
获利能力					
毛利率(%)	12.9	15.8	9.5	8.9	9.3
净利率(%)	3.0	5.2	5.3	6.0	6.8
ROE(%)	11.0	17.9	18.2	17.8	17.8
ROIC(%)	8.9	12.9	13.8	13.3	13.7
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	18.4	3.7	-9.2
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	50.4	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	0.84	0.94	1.07
每股经营现金流(最新摊薄)	1.58	1.91	2.05	2.01	2.05
每股净资产(最新摊薄)	3.53	4.03	4.62	5.28	6.03
估值比率					
P/E	24.1	13.0	11.2	10.0	8.8
P/B	2.7	2.3	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA	5.1	4.4	4.3	3.7	2.9

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 10 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%~15%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