

中孚实业 (600595.SH)

2025年归母净利润创历史新高，电解铝“量价齐升”利润走阔

事件：公司发布2025年年报及2026年一季报业绩，2025年公司实现营业收入231亿元，同比+1%；归母净利润16亿元，同比+130%。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。单季来看，26Q1实现营业收入66亿元，同比+32%，环比+3%；归母净利润8亿元，同比+257%，环比+91%。受电解铝权益产能增长及铝价上涨所致，26Q1归母净利润同环比实现大幅上涨。

电解铝降本增效&26年“量价提升”，盈利能力持续增强。1)量，截至2025年，电解铝产量40.5万吨，同比-0.9%，2025年公司完成豫联集团持有的中孚铝业24%股权收购。本次收购完成后，公司持有中孚铝业股权比例提升至100%，归属于上市公司股东的电解铝产能提升至75万吨/年。铝加工产品产量64.3万吨，同比-5%。2)价(不含税)，电解铝售价18,239元/吨，同比+4%；铝加工产品售价22,386元/吨，同比+4%。3)成本，电解铝15,153元/吨，同比-2%；铝加工产品19,869元/吨，同比+3%。4)毛利，电解铝3,054元/吨，同比+44%；铝加工产品2,554元/吨，同比+46%。

公司持续开展“绿色化、数字化、智能化”相关工作。绿色化方面，一是采用合作或自建方式推进分布式光伏项目建设，持续提升绿色能源消纳比例、优化能源消费结构，年度新增并网装机22.47MW，累计并网规模达100.25MW。二是公司铝精深加工产品再生铝添加比例达到62%，产品碳足迹含量进一步降低。三是电力板块燃煤清洁运输比例达到100%，电解铝业务氧化铝原料短途运输比例达83%，绿色物流水平显著提升。

公司积极推进项目建设。中孚电力4号机组节能降碳升级改造项目和二期供热工程项目已投产转固；巩义汇丰年产15万吨UBC合金铝液项目、中孚高精铝材二期年产3万吨铝及铝合金带材涂层生产线项目、金岭精煤年产120万吨环保洁净新能源材料项目、孚锦新材料年产2.5万吨新能源铝箔项目、广元林丰铝材一期铝基新材料绿色智造200万只轮毂协同升级项目、中孚高精铝材源网荷储一体化风电项目和中孚铝业源网荷储一体化风电项目正有序推进。

公司积极实施分红计划，2025-2027年分红比例不低于60%。2025年公司拟向全体股东每股派发现金红利0.175元(含税)，占母公司期末可供分配利润的86.34%，占25年归母净利润43.37%，剩余未分配利润转入下一年度。公司计划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%，彰显公司经营信心。

投资建议：因电解铝量价齐升，故上调整体业绩预测，谨慎假设2026-2028年电解铝含税价格为2.4/2.5/2.6万元/吨，预计2026-2028年公司实现归母净利润37/43/49亿元，对应PE9.4/8.1/7.2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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	22,761	23,068	32,413	33,830	35,935
增长率 yoy (%)	21.1	1.3	40.5	4.4	6.2
归母净利润(百万元)	704	1,617	3,721	4,324	4,864
增长率 yoy (%)	-39.3	129.8	130.1	16.2	12.5
EPS最新摊薄(元/股)	0.18	0.40	0.93	1.08	1.21
净资产收益率(%)	4.8	9.5	17.9	17.2	16.2
P/E(倍)	49.6	21.6	9.4	8.1	7.2
P/B(倍)	2.4	2.0	1.7	1.4	1.2

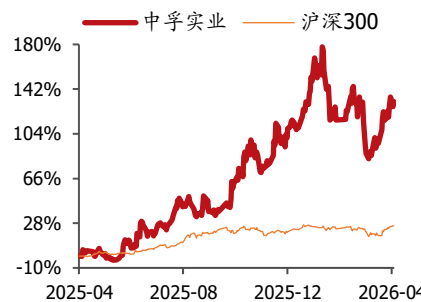
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2026年04月21日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	工业金属
前次评级	买入
04月21日收盘价(元)	8.70
总市值(百万元)	34,868.77
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)	79.48

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): 25Q3归母净利润位于近十年历史高位, 绿电铝优势显著》 2025-10-28
- 《中孚实业(600595.SH): 25H1业绩大幅增长, 绿电铝优势凸显》 2025-08-27
- 《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

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	6380	7433	14437	19840	25904
现金	1102	666	7653	12840	18522
应收票据及应收账款	1946	2599	2772	2893	3073
其他应收款	118	94	168	175	186
预付账款	264	503	331	338	355
存货	2459	3038	3092	3159	3314
其他流动资产	490	532	421	434	454
非流动资产	17736	16710	16232	15728	15216
长期投资	80	104	100	96	92
固定资产	14468	14063	13690	13309	12918
无形资产	2432	2221	2134	2048	1961
其他非流动资产	757	322	307	276	244
资产总计	24116	24143	30669	35569	41120
流动负债	5174	4889	6897	7259	7737
短期借款	523	1101	1338	1575	1811
应付票据及应付账款	2543	1754	3196	3266	3425
其他流动负债	2108	2034	2363	2419	2501
非流动负债	2801	2170	2735	2676	2579
长期借款	914	700	1032	973	875
其他非流动负债	1887	1470	1703	1703	1703
负债合计	7975	7059	9632	9935	10316
少数股东权益	1521	-28	207	480	787
股本	4009	4008	4008	4008	4008
资本公积	11174	12040	12040	12040	12040
留存收益	-563	1057	4773	9096	13960
归属母公司股东权益	14620	17112	20830	25154	30018
负债和股东权益	24116	24143	30669	35569	41120

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1404	1180	6824	5780	6315
净利润	748	1377	3956	4597	5171
折旧摊销	880	912	832	841	850
财务费用	229	319	326	324	325
投资损失	-23	-10	-13	-14	-14
营运资金变动	-580	-1750	1598	-109	-159
其他经营现金流	151	333	124	140	141
投资活动现金流	-518	-587	-448	-447	-447
资本支出	-560	-529	-463	-464	-465
长期投资	22	-61	4	4	4
其他投资现金流	20	2	12	14	14
筹资活动现金流	-702	-684	616	-147	-186
短期借款	274	578	237	237	237
长期借款	-236	-214	332	-59	-97
普通股增加	0	-2	0	0	0
资本公积增加	142	866	0	0	0
其他筹资现金流	-881	-1913	47	-324	-325
现金净增加额	206	-79	6987	5187	5682

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	22761	23068	32413	33830	35935
营业成本	20554	20035	25840	26400	27692
营业税金及附加	153	169	305	316	336
营业费用	50	58	97	101	108
管理费用	398	417	792	853	936
研发费用	404	281	389	406	431
财务费用	211	313	315	315	315
资产减值损失	-86	-123	79	79	79
其他收益	213	298	227	237	252
公允价值变动收益	-18	-91	-18	-18	-18
投资净收益	23	10	13	14	14
资产处置收益	-10	-4	-16	-17	-18
营业利润	1087	1835	4959	5732	6425
营业外收入	14	31	14	14	14
营业外支出	198	82	198	198	198
利润总额	903	1784	4775	5548	6241
所得税	155	407	819	951	1070
净利润	748	1377	3956	4597	5171
少数股东损益	44	-241	235	273	307
归属母公司净利润	704	1617	3721	4324	4864
EBITDA	2182	3262	5922	6705	7407
EPS (元/股)	0.18	0.40	0.93	1.08	1.21

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	21.1	1.3	40.5	4.4	6.2
营业利润(%)	-42.5	68.8	170.3	15.6	12.1
归属母公司净利润(%)	-39.3	129.8	130.1	16.2	12.5
获利能力					
毛利率(%)	9.7	13.2	20.3	22.0	22.9
净利率(%)	3.1	7.0	11.5	12.8	13.5
ROE(%)	4.8	9.5	17.9	17.2	16.2
ROIC(%)	5.7	9.1	17.1	16.5	15.6
偿债能力					
资产负债率(%)	33.1	29.2	31.4	27.9	25.1
净负债比率(%)	9.9	13.0	-19.3	-35.4	-47.4
流动比率	1.2	1.5	2.1	2.7	3.3
速动比率	0.7	0.8	1.6	2.2	2.9
营运能力					
总资产周转率	1.0	1.0	1.2	1.0	0.9
应收账款周转率	15.2	10.2	12.1	11.9	12.0
应付账款周转率	11.3	11.3	12.8	10.6	10.7
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.18	0.40	0.93	1.08	1.21
每股经营现金流(最新摊薄)	0.35	0.29	1.70	1.44	1.58
每股净资产(最新摊薄)	3.65	4.27	5.20	6.28	7.49
估值比率					
P/E	49.6	21.6	9.4	8.1	7.2
P/B	2.4	2.0	1.7	1.4	1.2
EV/EBITDA	5.9	10.3	5.2	3.8	2.7

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 21 日收盘价

免责声明

国盛证券股份有限公司（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“国盛证券股份有限公司”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