

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	8.32
总股本/流通股本(亿股)	40.08 / 40.08
总市值/流通市值(亿元)	333 / 333
52周内最高/最低价	10.45 / 3.63
资产负债率(%)	29.2%
市盈率	20.80
第一大股东	河南豫联能源集团有限 责任公司

研究所

分析师: 李帅华
SAC 登记编号: S1340522060001
Email: lishuaihua@cnpsec.com
分析师: 魏欣
SAC 登记编号: S1340524070001
Email: weixin@cnpsec.com

中孚实业(600595)

业绩超预期，积极分红回报股东

● 投资要点

事件：公司发布 2025 年年报和 2026 年一季报，2025 年公司实现营业收入 230.68 亿元，同比增长 1.35%；实现归母净利润/扣非归母净利润 16.17/16.00 亿元，同比增长 129.83%/169.82%。25Q4 公司实现营收/归母净利润 64.36/4.30 亿元，同比+6.76%/扭亏为盈，环比+6.22%/-10.42%。2026Q1 公司实现营收/归母净利润 66.40/8.21 亿元，同比+32.23%/+256.61%，环比+3.17%/+90.93%，业绩超预期。

公司业绩增长主要由于完成豫联集团持有的中孚铝业 24% 股权收购，归属于上市公司股东的电解铝产能提升至 75 万吨/年，此外电力成本下滑及电解铝价格上涨驱动利润增长。

分业务看，铝加工/电解铝贡献毛利 16.41/12.35 亿元，煤炭业务毛利同比-1.11 亿元，电力业务同比+0.59 亿元。

量：2025 年电解铝产量为 40.52 万吨，同比-0.88%，铝加工产量为 64.26 万吨，同比-5.16%。2026 年电解铝权益产量完全释放，仍有增长空间。

价：2025 年铝价同比上涨 4.01%，2026Q1 同比上涨 17.36%。

本：电解铝单吨成本由 2024 年的 1.54 万元/吨下滑至 1.52 万元/吨，主要得益于四川电力政策调整。

利：2025 电解铝/铝加工毛利率为 16.75%/11.39%，同比增加 4.69pct/3.23pct。单吨盈利分别为 3055/2550 元/吨，同比增加 940/800 元/吨。

公司积极推动巩义汇丰年产 15 万吨 UBC 合金铝液项目、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 200 万只轮毂协同升级项目等，持续向下游高附加值领域延伸。

积极分红回报股东。公司 2025 年度拟向全体股东每 10 股派发现金红利 1.75 元(含税)，合计拟派发现金红利 7.01 亿元，分红占归母净利润比例达 43.37%。公司承诺 2025-2027 年每年现金分红不低于可分配利润的 60%。

投资建议：考虑到公司四川水电成本有望继续下降，权益产能提升，铝价中枢持续上移，预计公司 2026/2027/2028 年实现营业收入 256.39/265.88/275.76 亿元，分别同比变化 11.14%/3.70%/3.71%；归母净利润分别为 34.72/43.29/50.52 亿元，分别同比增长 114.68%/24.69%/16.71%，对应 EPS 分别为 0.87/1.08/1.26 元。

以 2026 年 4 月 23 日收盘价为基准，2026-2028 年对应 PE 分别为 9.60/7.70/6.60 倍。维持公司“买入”评级。

● 风险提示：

价格波动风险；项目进度不及预期风险；下游需求不及预期风险；模型假设与实际不符；政策超预期风险等。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	23068	25639	26588	27576
增长率(%)	1.35	11.14	3.70	3.71
EBITDA(百万元)	3262.44	5507.91	6389.36	7287.34
归属母公司净利润(百万元)	1617.29	3471.93	4329.16	5052.39
增长率(%)	129.83	114.68	24.69	16.71
EPS(元/股)	0.40	0.87	1.08	1.26
市盈率(P/E)	20.62	9.60	7.70	6.60
市净率(P/B)	1.95	1.75	1.55	1.37
EV/EBITDA	10.32	5.61	4.36	3.33

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	23068	25639	26588	27576	营业收入	1.3%	11.1%	3.7%	3.7%
营业成本	20035	19826	20082	20164	营业利润	68.8%	151.5%	24.7%	16.7%
税金及附加	169	172	195	202	归属于母公司净利润	129.8%	114.7%	24.7%	16.7%
销售费用	58	56	67	69	获利能力				
管理费用	417	448	481	499	毛利率	13.2%	22.7%	24.5%	26.9%
研发费用	281	455	324	336	净利率	7.0%	13.5%	16.3%	18.3%
财务费用	313	308	31	-51	ROE	9.5%	18.2%	20.1%	20.7%
资产减值损失	-123	0	0	0	ROIC	9.1%	17.7%	18.5%	18.9%
营业利润	1835	4614	5753	6714	偿债能力				
营业外收入	31	0	0	0	资产负债率	29.2%	28.4%	25.9%	23.5%
营业外支出	82	0	0	0	流动比率	1.52	2.02	2.60	3.27
利润总额	1784	4614	5753	6714	营运能力				
所得税	407	923	1151	1343	应收账款周转率	10.15	10.70	11.91	11.91
净利润	1377	3691	4603	5372	存货周转率	7.29	7.33	8.41	8.37
归母净利润	1617	3472	4329	5052	总资产周转率	0.96	1.00	0.94	0.88
每股收益(元)	0.40	0.87	1.08	1.26	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.40	0.87	1.08	1.26
货币资金	666	5484	8543	12081	每股净资产	4.27	4.76	5.37	6.08
交易性金融资产	50	50	50	50	估值比率				
应收票据及应收账款	2599	2192	2274	2358	PE	20.62	9.60	7.70	6.60
预付款项	503	254	257	259	PB	1.95	1.75	1.55	1.37
存货	3038	2372	2403	2413	现金流量表				
流动资产合计	7433	10550	13729	17367	净利润	1377	3691	4603	5372
固定资产	14063	13764	13446	13109	折旧和摊销	912	586	605	624
在建工程	86	85	85	85	营运资本变动	-1750	1898	-68	-66
无形资产	2221	2138	2055	1968	其他	642	306	141	120
非流动资产合计	16710	16344	15942	15519	经营活动现金流净额	1180	6481	5281	6049
资产总计	24143	26894	29671	32886	资本开支	-529	-203	-203	-200
短期借款	1101	1101	1101	1101	其他	-58	-1	0	0
应付票据及应付账款	1754	1890	1914	1922	投资活动现金流净额	-587	-205	-203	-200
其他流动负债	2034	2234	2262	2288	股权融资	730	0	0	0
流动负债合计	4889	5225	5277	5311	债务融资	-75	355	0	0
其他	2170	2403	2403	2403	其他	-1339	-1808	-2018	-2311
非流动负债合计	2170	2403	2403	2403	筹资活动现金流净额	-684	-1454	-2018	-2311
负债合计	7059	7628	7680	7715	现金及现金等价物净增加额	-79	4817	3059	3538
股本	4008	4008	4008	4008					
资本公积金	12040	12040	12040	12040					
未分配利润	713	2153	3955	6059					
少数股东权益	-28	191	464	783					
其他	351	874	1523	2281					
所有者权益合计	17084	19266	21991	25171					
负债和所有者权益总计	24143	26894	29671	32886					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券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，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投融资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号
邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼
邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼
邮编：518048