

# 中孚实业 (600595.SH)

## 电解铝和加工业务单位盈利高增，2025 年分红比例 43%

优于大市

### 核心观点

公司 2025 年归母净利润同比增加 130%。公司 2025 年实现营收 230.68 亿元，同比+1.35%；实现归母净利润 16.17 亿元，同比+129.83%；实现扣非归母净利润 16.00 亿元，同比+169.82%。单四季度来看，公司实现营收 64.36 亿元，同比+6.76%，环比+6.22%；实现归母净利润 4.30 亿元，同比+1922.61%，环比-10.37%。2025 年公司业绩同比实现大幅提升主要由于电解铝价格上涨和氧化铝价格下跌，2025 年全年电解铝现货均价 20729 元/吨，同比+4.05%；氧化铝均价 3199 元/吨，同比-21.40%。2026 年一季度，公司实现营收 66.40 亿元，同比+32.23%，环比+3.17%；实现归母净利润 8.21 亿元，同比+256.61%，环比+91.01%；实现扣非归母净利润 8.78 亿元，同比+379.50%，环比+80.57%。此外，公司在 2012 年以后首次实现分红，计划每 10 股派发现金红利 1.75 元（含税），预计分配股利 7.01 亿元，股利支付率 43.37%。

**电解铝和铝加工单位盈利提升。**产销情况方面，2025 年公司电解铝产量（不含下游铝加工使用量）40.52 万吨，销量 40.94 万吨，产销量同比基本持平；电解铝产品单位毛利 3160 元/吨，较 2024 年的 2115 元/吨提升 49%。2025 年公司铝加工产品产量 64.26 万吨，销量 64.37 万吨，同比略有下滑；铝加工产品单位加工费 4041 元/吨，单位毛利 2550 元/吨，较 2024 年的加工费 3812 元/吨、毛利 1750 元/吨有明显提升。铝加工和电解铝外销部分合计销量 104.7 万吨，同比下降 4 万吨。

**电解铝权益比例提升至 100%，新项目按规划推进。**2025 年 3 月，公司完成了对豫联集团持有的中孚铝业 24% 股权的收购，此后公司电解铝权益产能提升至 75 万吨。公司在 2025 年新启动的多个项目正如期推进，包括：1) 2025 年 10 月公司公告称全资子公司孚锦新材料投资 3.56 亿元用于建设年产 205 万吨新能源铝箔项目；2) 2025 年 11 月公司公告称全资二级子公司广元林丰铝材拟投资 2.59 亿元用于建设铝基新材料绿色智造 300 万只轮毂协同升级项目。

**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：上调盈利预测，维持“优于大市”评级。**预计公司 2026-2028 年营业收入为 343.15/355.63/361.86 亿元，同比增速 48.8%/3.6%/1.8%；归母净利润为 40.07/45.67/48.26 亿元，同比增速 147.7%/14.0%/5.7%；摊薄 EPS 为 1.00/1.14/1.20 元，当前股价对应 PE 为 8.5/7.4/7.0x。考虑到公司正推进多个项目建设，维持“优于大市”评级。

### 盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	22,761	23,068	34,315	35,563	36,186
(+/-%)	21.1%	1.3%	48.8%	3.6%	1.8%
净利润(百万元)	704	1617	4007	4567	4826
(+/-%)	-39.3%	129.8%	147.7%	14.0%	5.7%
每股收益(元)	0.18	0.40	1.00	1.14	1.20
EBIT Margin	5.3%	9.1%	15.7%	16.9%	17.2%
净资产收益率 (ROE)	4.8%	9.5%	19.7%	19.1%	17.3%
市盈率 (PE)	48.3	21.0	8.5	7.4	7.0
EV/EBITDA	20.2	13.6	6.5	5.9	5.7
市净率 (PB)	2.32	1.98	1.67	1.42	1.22

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

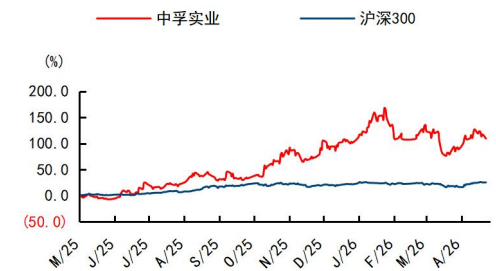
liumengluan@guosen.com.cn

S0980520040001

#### 基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	8.16 元
总市值/流通市值	32705/32705 百万元
52 周最高价/最低价	10.83/3.58 元
近 3 个月日均成交额	727.57 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) - 三季度归母净利润同增 69%，投建 2.5 万吨新能源铝箔》——2025-11-03
- 《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》——2025-08-31
- 《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

公司 2025 年归母净利润同比增加 130%。公司 2025 年实现营收 230.68 亿元，同比+1.35%；实现归母净利润 16.17 亿元，同比+129.83%；实现扣非归母净利润 16.00 亿元，同比+169.82%。单四季度来看，公司实现营收 64.36 亿元，同比+6.76%，环比+6.22%；实现归母净利润 4.30 亿元，同比+1922.61%，环比-10.37%。2025 年公司业绩同比实现大幅提升主要由于电解铝价格上涨和氧化铝价格下跌，2025 年全年电解铝现货均价 20729 元/吨，同比+4.05%；氧化铝均价 3199 元/吨，同比-21.40%。2026 年一季度，公司实现营收 66.40 亿元，同比+32.23%，环比+3.17%；实现归母净利润 8.21 亿元，同比+256.61%，环比+91.01%；实现扣非归母净利润 8.78 亿元，同比+379.50%，环比+80.57%。此外，公司在 2012 年以后首次实现分红，计划每 10 股派发现金红利 1.75 元（含税），预计分配股利 7.01 亿元，股利支付率 43.37%。

图1：中孚实业营业收入及增速（亿元、%）



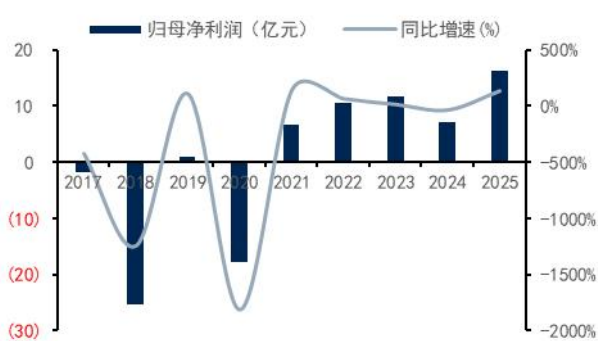
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图2：中孚实业单季营业收入及同比增速（亿元、%）



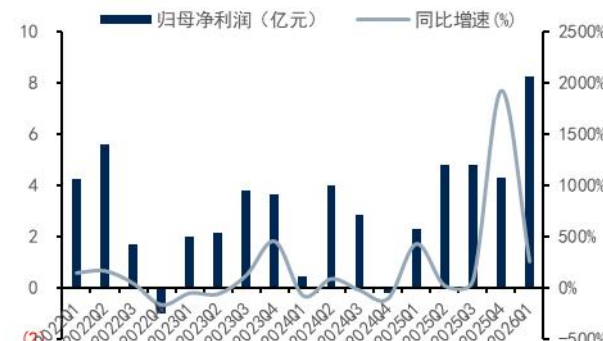
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

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、%）

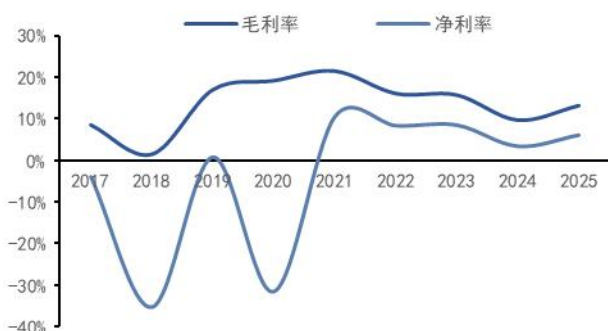


资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

**销售利润率提升，资产负债率下降。**2025 年，公司毛利率为 9.70%，同比+3.46pct；净利率为 5.97%，同比+2.68pct。销售/管理/财务/研发费用率分别为 0.25%/1.81%/1.36%/1.22%，期间费用率为 4.63%，相较于 2024 年同比小幅下降 0.03pct。2026 年一季度，公司毛利率为 20.48%，同比+11.91pct，环比+8.17pct；净利率为 11.63%，同比+7.90pct，环比+6.84pct。一季度盈利能力的大幅提升主要依赖于电解铝价格同比提升。公司的资产负债率截至 2026 年一季度末为 29.85%，近年

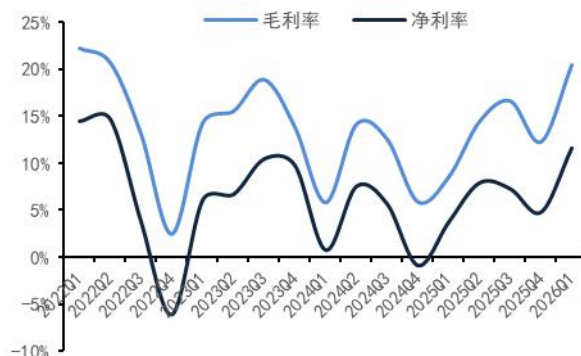
来持续下降。

图5：中孚实业毛利率、净利率变化情况（%）



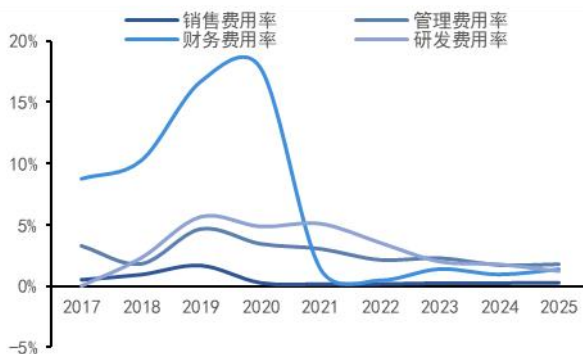
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图6：中孚实业单季度毛利率、净利率变化情况（%）



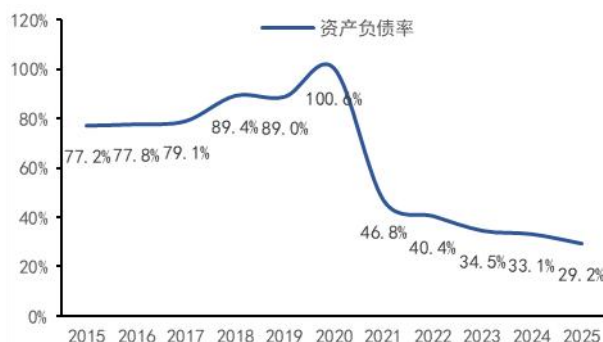
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

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

**电解铝和铝加工单位盈利提升。**产销情况方面，2025 年公司电解铝产量（不含下游铝加工使用量）40.52 万吨，销量 40.94 万吨，产销量同比基本持平；电解铝产品单位毛利 3160 元/吨，较 2024 年的 2115 元/吨提升 49%。2025 年公司铝加工产品产量 64.26 万吨，销量 64.37 万吨，同比略有下滑；铝加工产品单位加工费 4041 元/吨，单位毛利 2550 元/吨，较 2024 年的加工费 3812 元/吨、毛利 1750 元/吨有明显提升。铝加工和电解铝外销部分合计销量 104.7 万吨，同比下降 4 万吨。

**电解铝权益比例提升至 100%，新项目按规划推进。**2025 年 3 月，公司完成了对豫联集团持有的中孚铝业 24% 股权的收购，此后公司电解铝权益产能提升至 75 万吨。公司在 2025 年新启动的多个项目正如期推进，包括：1) 2025 年 10 月公司公告称全资子公司孚锦新材料投资 3.56 亿元用于建设年产 205 万吨新能源铝箔项目；2) 2025 年 11 月公司公告称全资二级子公司广元林丰铝材拟投资 2.59 亿元用于建设铝基新材料绿色智造 300 万只轮毂协同升级项目。

**投资建议：上调盈利预测，维持“优于大市”评级。**预计公司 2026-2028 年营业收入为 343.15/355.63/361.86 亿元，同比增速 48.8%/3.6%/1.8%；归母净利润为

40.07/45.67/48.26 亿元，同比增速 147.7%/14.0%/5.7%；摊薄 EPS 为 1.00/1.14/1.20 元，当前股价对应 PE 为 8.5/7.4/7.0x。考虑到公司正推进多个项目建设，维持“优于大市”评级。

**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。

# 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	1102	666	2862	7098	11678	营业收入	22761	23068	34315	35563	36186
应收款项	2064	2693	4701	4872	4957	营业成本	20554	20035	27191	27648	27940
存货净额	2459	3038	5703	5799	5858	营业税金及附加	153	169	257	267	271
其他流动资产	740	986	2574	2667	2714	销售费用	50	58	79	82	83
<b>流动资产合计</b>	<b>6380</b>	<b>7433</b>	<b>15888</b>	<b>20485</b>	<b>25257</b>	管理费用	398	417	721	854	941
固定资产	14583	14149	13125	12076	11001	研发费用	404	281	686	711	724
无形资产及其他	2432	2221	2132	2043	1954	财务费用	211	313	65	(42)	(153)
投资性房地产	642	237	237	237	237	投资收益	23	10	0	0	0
长期股权投资	80	104	104	104	104	资产减值及公允价值变动	(104)	(214)	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>24116</b>	<b>24143</b>	<b>31486</b>	<b>34945</b>	<b>38553</b>	其他收入	(228)	(38)	(686)	(711)	(724)
短期借款及交易性金融负债	1781	2187	1000	1000	1000	营业利润	1087	1835	5316	6044	6380
应付款项	2543	1754	5703	5799	5858	营业外净收支	(184)	(51)	0	0	0
其他流动负债	850	948	2673	2730	2766	<b>利润总额</b>	<b>903</b>	<b>1784</b>	<b>5316</b>	<b>6044</b>	<b>6380</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>5174</b>	<b>4889</b>	<b>9375</b>	<b>9529</b>	<b>9624</b>	所得税费用	155	407	1223	1390	1467
长期借款及应付债券	914	700	700	700	700	少数股东损益	44	(241)	86	86	86
其他长期负债	1887	1470	1052	635	218	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>704</b>	<b>1617</b>	<b>4007</b>	<b>4567</b>	<b>4826</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>2801</b>	<b>2170</b>	<b>1752</b>	<b>1335</b>	<b>917</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
<b>负债合计</b>	<b>7975</b>	<b>7059</b>	<b>11128</b>	<b>10864</b>	<b>10541</b>	净利润	704	1617	4007	4567	4826
少数股东权益	1521	(28)	41	110	178	资产减值准备	45	37	(9)	(9)	(9)
股东权益	14620	17112	20318	23972	27833	折旧摊销	874	909	1520	1546	1574
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>24116</b>	<b>24143</b>	<b>31486</b>	<b>34945</b>	<b>38553</b>	公允价值变动损失	104	214	0	0	0
<b>关键财务与估值指标</b>						财务费用	211	313	65	(42)	(153)
每股收益	0.18	0.40	1.00	1.14	1.20	营运资本变动	(1565)	(2121)	(1011)	(633)	(523)
每股红利	0.08	0.08	0.20	0.23	0.24	其它	(20)	(230)	78	78	78
每股净资产	3.65	4.27	5.07	5.98	6.94	<b>经营活动现金流</b>	<b>142</b>	<b>426</b>	<b>4584</b>	<b>5549</b>	<b>5946</b>
ROIC	4.93%	7.56%	20%	23%	25%	资本开支	0	(203)	(400)	(400)	(400)
ROE	4.81%	9.45%	20%	19%	17%	其它投资现金流	10	(36)	0	0	0
毛利率	10%	13%	21%	22%	23%	<b>投资活动现金流</b>	<b>14</b>	<b>(263)</b>	<b>(400)</b>	<b>(400)</b>	<b>(400)</b>
EBIT Margin	5%	9%	16%	17%	17%	权益性融资	22	730	0	0	0
EBITDA Margin	9%	13%	20%	21%	22%	负债净变化	(236)	(214)	0	0	0
收入增长	21%	1%	49%	4%	2%	支付股利、利息	(305)	(318)	(801)	(913)	(965)
净利润增长率	-39%	130%	148%	14%	6%	其它融资现金流	1115	(266)	(1187)	0	0
资产负债率	39%	29%	35%	31%	28%	<b>融资活动现金流</b>	<b>55</b>	<b>(599)</b>	<b>(1989)</b>	<b>(913)</b>	<b>(965)</b>
股息率	0.9%	0.9%	2.4%	2.7%	2.8%	<b>现金净变动</b>	<b>210</b>	<b>(436)</b>	<b>2196</b>	<b>4236</b>	<b>4581</b>
P/E	48.3	21.0	8.5	7.4	7.0	货币资金的期初余额	892	1102	666	2862	7098
P/B	2.3	2.0	1.7	1.4	1.2	货币资金的期末余额	1102	666	2862	7098	11678
EV/EBITDA	20.2	13.6	6.5	5.9	5.7	企业自由现金流	0	213	4251	5134	5446
						权益自由现金流	0	(266)	3014	5167	5563

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

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