

中孚实业（600595.SH）

电解铝业务高盈利，铝材出口景气度高

优于大市

核心观点

2026H1 归母净利润同比增长 166%。2026 年上半年公司归母净利润 18.81 亿元，同比增长 165.8%；经营性净现金流 10.14 亿元，同比增 216.8%；2026Q2 归母净利润 10.60 亿元（同比+122.0%，环比+29.0%）。上半年受益铝价上行，公司电解铝板块满产运行，3 月份以来铝内外价差扩张，铝材出口大幅增长，出口利润显著增加。

主要产品产销情况。公司电解铝权益产能 75 万吨，报告期满产运行；铝精深加工销量 34.8 万吨，其中出口 23.2 万吨，出口占比 66.6%。

加码深加工和再生铝业务。公司持续布局高附加值铝箔业务，孚锦新材料 2.5 万吨铝塑膜铝箔、3 万吨带材涂层线有序建设；再生铝板块，巩义汇丰 50 万吨再生铝首期 15 万吨 UBC 合金铝液项目已转固，青川中孚 25 万吨再生铝合金项目在建。加工板块再生铝添加比例达 69.9%，降低原料成本同时满足碳足迹要求。

风险提示：铝价下跌风险，氧化铝价格或者电费上涨风险。

投资建议：维持“优于大市”评级

假设 2026-2028 年铝现货价格为 24000 元/吨，氧化铝价格为 2700 元/吨，预焙阳极价格 6000 元/吨，预计 2026-2028 年归母净利润分别为 43.41/44.52/45.68 亿元；摊薄 EPS 分别为 1.08/1.11/1.14 元，当前股价对应 PE 分别为 5.8/5.6/5.5x。公司水电铝产能占比达到 2/3，绿色低碳；铝材产品出口竞争力强，并进一步发力再生铝和深加工环节，分红比例高，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	34,688	35,329	35,978
(+/-%)	21.1%	1.3%	50.4%	1.8%	1.8%
净利润(百万元)	704	1617	4341	4452	4568
(+/-%)	-39.3%	129.8%	168.4%	2.6%	2.6%
每股收益(元)	0.18	0.40	1.08	1.11	1.14
EBIT Margin	5.3%	9.1%	18.3%	18.4%	18.5%
净资产收益率 (ROE)	4.8%	9.5%	21.1%	18.4%	16.4%
市盈率 (PE)	35.6	15.5	5.8	5.6	5.5
EV/EBITDA	15.9	10.6	4.6	4.4	4.3
市净率 (PB)	1.71	1.46	1.22	1.04	0.90

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

证券分析师：焦方冉

021-60933177

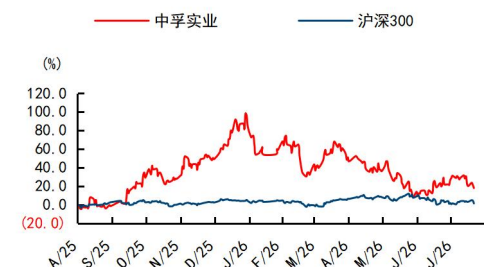
jiaofangran@guosen.com.cn

S0980522080003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	6.07 元
总市值/流通市值	24328/24328 百万元
52 周最高价/最低价	10.83/4.95 元
近 3 个月日均成交额	700.26 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

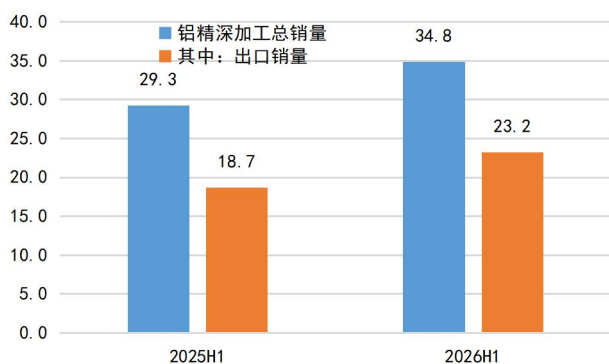
《中孚实业(600595.SH)-电解铝和加工业务单位盈利高增,2025 年分红比例 43%》——2026-04-28
 《中孚实业(600595.SH)-三季度归母净利润同增 69%,投建 2.5 万吨新能源铝箔》——2025-11-03
 《中孚实业(600595.SH)-铝加工净利润同比高增,电解铝权益产量提升》——2025-08-31
 《中孚实业(600595.SH)-成本下降权益产能提升,高分红可期》——2025-04-17
 《中孚实业(600595.SH)-乘时代之风,迎蜕变之年》——2025-03-07

2026H1 归母净利润同比增长 166%。2026 年上半年公司归母净利润 18.81 亿元，同比增长 165.8%；经营性净现金流 10.14 亿元，同比增 216.8%；2026Q2 归母净利润 10.60 亿元（同比+122.0%，环比+ 29.0%）。上半年受益铝价上行，公司电解铝板块满产运行，受益于 3 月份以来铝内外价差扩张，铝材出口大幅增长，出口利润显著增加。

主要产品产销情况。公司电解铝权益产能 75 万吨，报告期满产运行；铝精深加工销量 34.8 万吨，其中出口 23.2 万吨，出口占比 66.6%。

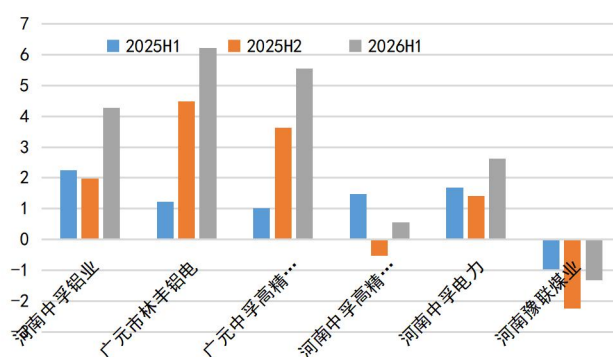
加码深加工和再生铝业务。公司持续布局高附加值铝箔业务，孚锦新材料 2.5 万吨铝塑膜铝箔、3 万吨带材涂层线有序建设；再生铝板块，巩义汇丰 50 万吨再生铝首期 15 万吨 UBC 合金铝液项目已转固，青川中孚 25 万吨再生铝合金项目建设推进。加工板块再生铝添加比例达 69.9%，降低原料成本同时满足碳足迹要求。

图1：公司铝材销量（万吨）



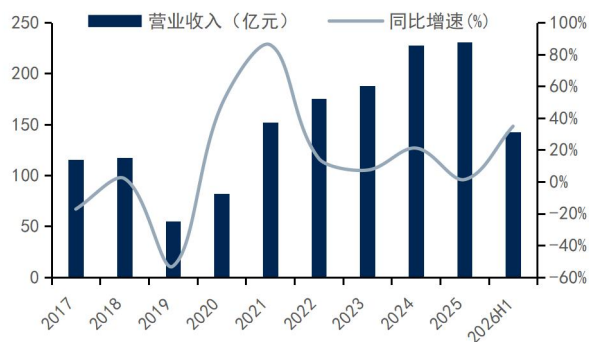
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图2：子公司净利润（亿元）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：中孚实业营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

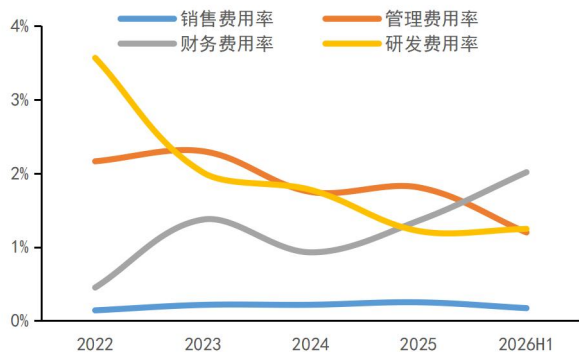
图4：中孚实业归母净利润及增速（单位：亿元、%）



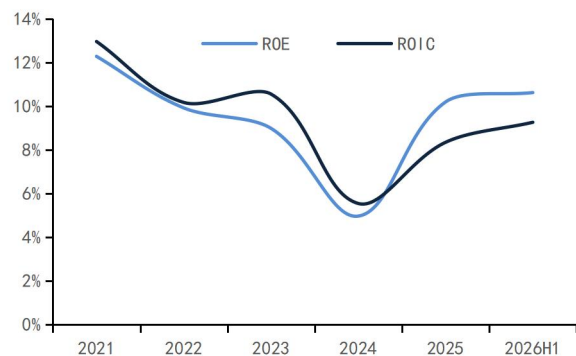
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：中孚实业期间费用率

图6：中孚实业 ROE 和 ROIC



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1：公司盈利敏感性分析

		中孚实业 2026 年盈利预测的敏感性分析 (亿元)							
		铝价 (元/吨)							
氧化铝价格 (元/吨)	18000	19000	20000	21000	22000	23000	24000	25000	
	2500	18	22	27	31	36	41	45	50
	2700	16	20	25	30	34	39	43	48
	2900	14	18	23	28	32	37	41	46
	3100	12	16	21	26	30	35	39	44
	3300	10	14	19	24	28	33	38	42

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所预测

投资建议：假设 2026-2028 年铝现货价格为 24000 元/吨，氧化铝价格为 2700 元/吨，预焙阳极价格 6000 元/吨，预计 2026-2028 年归母净利润分别为 43.41/44.52/45.68 亿元；摊薄 EPS 分别为 1.08/1.11/1.14 元，当前股价对应 PE 分别为 5.8/5.6/5.5x。公司水电铝产能占比达到 2/3，绿色低碳；铝材产品出口竞争力强，并进一步发力再生铝和深加工环节，分红比例高，维持“优于大市”评级。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E	利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	1102	666	3114	7472	11949	营业收入	22761	23068	34688	35329	35978
应收款项	2064	2693	4752	4840	4928	营业成本	20554	20035	27052	27517	27982
存货净额	2459	3038	5673	5770	5867	营业税金及附加	153	169	260	265	270
其他流动资产	740	986	2602	2650	2698	销售费用	50	58	80	81	83
流动资产合计	6380	7433	16190	20781	25492	管理费用	398	417	520	530	540
固定资产	14583	14149	13125	12076	11001	研发费用	404	281	416	424	432
无形资产及其他	2432	2221	2132	2043	1954	财务费用	211	313	451	459	468
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
资产总计	24116	24143	31788	35241	38788	其他收入	(228)	(38)	(416)	(424)	(432)
短期借款及交易性金融负债	1781	2187	1000	1000	1000	营业利润	1087	1835	5908	6052	6204
应付款项	2543	1754	5673	5770	5867	营业外净收支	(184)	(51)	0	0	0
其他流动负债	850	948	2639	2685	2730	利润总额	903	1784	5908	6052	6204
流动负债合计	5174	4889	9312	9454	9597	所得税费用	155	407	1359	1392	1427
长期借款及应付债券	914	700	700	700	700	少数股东损益	44	(241)	209	209	209
其他长期负债	1887	1470	1052	635	218	归属于母公司净利润	704	1617	4341	4452	4568
长期负债合计	2801	2170	1752	1335	917	现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
负债合计	7975	7059	11064	10789	10514	净利润	704	1617	4341	4452	4568
少数股东权益	1521	(28)	139	306	473	资产减值准备	45	37	(9)	(9)	(9)
股东权益	14620	17112	20585	24146	27801	折旧摊销	874	909	1520	1546	1574
负债和股东权益总计	24116	24143	31788	35241	38788	公允价值变动损失	104	214	0	0	0
						财务费用	211	313	451	459	468
关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E	营运资本变动	(1565)	(2121)	(1124)	(517)	(519)
每股收益	0.18	0.40	1.08	1.11	1.14	其它	(20)	(230)	176	176	176
每股红利	0.08	0.08	0.22	0.22	0.23	经营活动现金流	142	426	4904	5648	5790
每股净资产	3.65	4.27	5.14	6.02	6.94	资本开支	0	(203)	(400)	(400)	(400)
ROIC	4.93%	7.56%	23%	23%	24%	其它投资现金流	10	(36)	0	0	0
ROE	4.81%	9.45%	21%	18%	16%	投资活动现金流	14	(263)	(400)	(400)	(400)
毛利率	10%	13%	22%	22%	22%	权益性融资	22	730	0	0	0
EBIT Margin	5%	9%	18%	18%	19%	负债净变化	(236)	(214)	0	0	0
EBITDA Margin	9%	13%	23%	23%	23%	支付股利、利息	(305)	(318)	(868)	(890)	(914)
收入增长	21%	1%	50%	2%	2%	其它融资现金流	1115	(266)	(1187)	0	0
净利润增长率	-39%	130%	168%	3%	3%	融资活动现金流	55	(599)	(2055)	(890)	(914)
资产负债率	39%	29%	35%	31%	28%	现金净变动	210	(436)	2448	4358	4477
股息率	1.2%	1.3%	3.5%	3.6%	3.6%	货币资金的期初余额	892	1102	666	3114	7472
P/E	35.6	15.5	5.8	5.6	5.5	货币资金的期末余额	1102	666	3114	7472	11949
P/B	1.7	1.5	1.2	1.0	0.9	企业自由现金流	0	213	4893	5644	5792
EV/EBITDA	15.9	10.6	4.6	4.4	4.3	权益自由现金流	0	(266)	3658	5682	5916

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中所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