



中国铝业 (601600.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

原铝景气上行，中期分红回报提升

业绩简评

2026 年 8 月 27 日，公司发布 2026 年半年报，上半年实现营收 1254.1 亿元，同比+7.7%；归母净利润 118.7 亿元，同比+67.9%；扣非归母净利润 116.5 亿元，同比+67.8%。单季度看，26Q2 实现营收 669.2 亿元，同比+10.4%、环比+14.4%；归母净利润 63.4 亿元，同比+79.6%、环比+14.8%；扣非归母净利润 62.9 亿元，同比+79.8%、环比+17.3%。

经营分析

原铝量稳价升，铝氧价差支撑盈利。2026H1 公司冶金级氧化铝/精细氧化铝/原铝产量分别为 738/234/402 万吨，同比-14.2%/+12.5%/+1.3%，自产冶金级氧化铝/原铝外销量分别为 257/400 万吨，同比-22.6%/+1.3%；单 Q2 冶金级氧化铝/精细氧化铝/原铝产量分别为 333/112/201 万吨，环比-17.8%/-8.2%/持平。26Q2 长江有色铝均价 24239 元/吨，环比+0.9%、同比+20.0%；全国氧化铝均价 2724 元/吨，环比+1.5%、同比-11.5%。

现金流与股东回报同步提升。26Q2 公司实现毛利润 186.8 亿元，同比+75.1%、环比+23.6%，毛利率 27.9%，环比提升 2.1pct；2026H1 综合毛利率 26.9%，同比提升 10.2pct。同期公司经营活动现金流净额 262.6 亿元，同比+84.1%；资产负债率 42.8%，较年初下降 3.3pct。公司拟实施 2026 年中期分红，每股派息 0.276 元，派息总额约 47.35 亿元，占上半年归母净利润的 39.9%。

资源保障能力持续增强，全球化布局加速推进。2026H1 公司通过矿权内勘探、扩界新增境内铝土矿资源量超 1800 万吨，几内亚博法铝土矿提产稳步推进。2026 年 5 月公司签署几内亚氧化铝项目矿业协议，项目设计产能 120 万吨/年、总投资约 10 亿美元；巴西铝业 68.6%股权收购项目整体推进顺利。公司海外布局正从资源获取进一步向氧化铝、电解铝全产业链延伸，一体化资源保障能力及产能成长空间有望持续打开。

盈利预测、估值与评级

考虑到公司有望持续受益铝价中枢上行，同时并购巴西铝业有望打开产能成长空间，我们预计公司 2026-2028 年营收分别为 2542/2595/2613 亿元，归母净利润分别为 228.59/ 256.33/276.87 亿元，EPS 分别为 1.33/1.49/1.61 元，公司股票现价对应 PE 估值为 7/6/6 倍。维持“买入”评级。

风险提示

产品价格大幅波动；电解铝限产风险；生产成本大幅上涨。

金属材料组

分析师：吴晋恺 (执业 S1130526010001)

wujinkai@gjzq.com.cn

联系人：黄泽浩

huangzehao@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：9.65 元

相关报告：

1. 《中国铝业 26 年一季报点评：降本增效兑现，全球化布局持续推进》，2026.4.23
2. 《中国铝业 25 年年报点评：原铝景气延续，全球布局打开空间》，2026.3.29
3. 《中国铝业公司点评：经营生产稳步推进，利润同环比上行》，2025.10.28



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	237,066	241,125	254,182	259,511	261,270
营业收入增长率	5.33%	1.71%	5.42%	2.10%	0.68%
归母净利润(百万元)	12,400	12,674	22,859	25,633	27,687
归母净利润增长率	84.61%	2.21%	80.36%	12.14%	8.01%
摊薄每股收益(元)	0.723	0.739	1.332	1.494	1.614
每股经营性现金流净额	1.87	1.96	3.22	3.39	3.55
ROE(归属母公司)(摊薄)	17.92%	16.92%	25.47%	24.00%	22.23%
P/E	10.17	16.54	7.24	6.46	5.98
P/B	1.82	2.80	1.84	1.55	1.33

来源：公司公告、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	225,071	237,066	241,125	254,182	259,511	261,270
增长率		5.3%	1.7%	5.4%	2.1%	0.7%
主营业务成本	-196,040	-199,721	-197,655	-188,473	-189,989	-189,221
%销售收入	87.1%	84.2%	82.0%	74.1%	73.2%	72.4%
毛利	29,031	37,344	43,470	65,710	69,522	72,048
%销售收入	12.9%	15.8%	18.0%	25.9%	26.8%	27.6%
营业税金及附加	-2,589	-3,084	-3,619	-3,815	-3,894	-3,921
%销售收入	1.2%	1.3%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%
销售费用	-432	-447	-478	-504	-515	-518
%销售收入	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
管理费用	-4,351	-5,488	-5,235	-5,518	-5,634	-5,672
%销售收入	1.9%	2.3%	2.2%	2.2%	2.2%	2.2%
研发费用	-3,729	-3,064	-3,912	-4,123	-4,210	-4,238
%销售收入	1.7%	1.3%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%
息税前利润 (EBIT)	17,930	25,261	30,227	51,750	55,269	57,699
%销售收入	8.0%	10.7%	12.5%	20.4%	21.3%	22.1%
财务费用	-2,972	-2,677	-2,162	-1,195	-548	122
%销售收入	1.3%	1.1%	0.9%	0.5%	0.2%	0.0%
资产减值损失	-609	-2,619	-3,612	-1,500	-1,000	-1,000
公允价值变动收益	-3	106	-128	0	0	0
投资收益	276	996	693	693	693	693
%税前利润	1.8%	4.5%	2.7%	1.4%	1.3%	1.2%
营业利润	15,296	22,319	25,806	50,398	55,064	58,164
%营业利润率	6.8%	9.4%	10.7%	19.8%	21.2%	22.3%
营业外收支	-205	2	34	0	0	0
税前利润	15,091	22,322	25,840	50,398	55,064	58,164
利润率	6.7%	9.4%	10.7%	19.8%	21.2%	22.3%
所得税	-2,507	-2,940	-4,315	-7,560	-8,260	-8,725
所得税率	16.6%	13.2%	16.7%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	12,584	19,382	21,525	42,838	46,804	49,439
少数股东损益	5,867	6,982	8,851	19,980	21,172	21,753
归属于母公司的净利润	6,717	12,400	12,674	22,859	25,633	27,687
净利率	3.0%	5.2%	5.3%	9.0%	9.9%	10.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	12,584	19,382	21,525	42,838	46,804	49,439
少数股东损益	5,867	6,982	8,851	19,980	21,172	21,753
非现金支出	11,666	14,783	14,848	10,871	11,142	11,782
非经营收益	3,022	363	1,249	-432	355	2
营运资金变动	-351	-2,427	-3,960	2,004	-222	-396
经营活动现金净流	26,920	32,102	33,661	55,282	58,079	60,828
资本开支	-6,519	-9,420	-8,980	-15,491	-12,491	-12,491
投资	-5,256	1,654	-2,576	-3,411	800	800
其他	595	137	377	693	693	693
投资活动现金净流	-11,179	-7,628	-11,179	-18,209	-10,998	-10,998
股权募资	1,262	657	115	97	0	0
债权募资	-8,430	-12,873	-1,908	-17,818	-8,000	-7,000
其他	-6,975	-9,538	-12,763	-9,704	-9,676	-10,695
筹资活动现金净流	-14,143	-21,755	-14,556	-27,424	-17,676	-17,695
现金净流量	1,504	2,779	7,839	9,648	29,405	32,134

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	21,104	22,210	29,238	36,335	63,631	93,972
应收款项	8,467	8,749	11,158	10,602	10,939	11,130
存货	22,847	24,420	24,022	23,326	23,984	24,365
其他流动资产	6,023	3,672	7,224	7,176	7,180	7,178
流动资产	58,441	59,051	71,641	77,439	105,734	136,645
%总资产	27.6%	27.4%	31.6%	32.0%	38.9%	45.0%
长期投资	14,316	15,432	15,510	18,921	18,121	17,321
固定资产	104,810	106,431	103,936	108,142	109,168	109,634
%总资产	49.5%	49.3%	45.8%	44.7%	40.2%	36.1%
无形资产	21,915	21,911	22,248	23,188	24,063	24,882
非流动资产	153,315	156,844	155,380	164,461	166,061	167,020
%总资产	72.4%	72.6%	68.4%	68.0%	61.1%	55.0%
资产总计	211,756	215,896	227,022	241,900	271,795	303,666
短期借款	25,204	11,539	18,938	11,553	11,553	11,553
应付款项	26,951	28,102	26,540	26,091	26,306	26,448
其他流动负债	6,551	6,557	7,304	8,570	9,066	9,069
流动负债	58,706	46,198	52,782	46,214	46,924	47,069
长期贷款	33,438	34,762	27,215	19,215	11,215	4,215
其他长期负债	20,723	22,895	24,454	19,113	18,071	17,308
负债	112,867	103,855	104,450	84,542	76,209	68,591
普通股股东权益	60,458	69,191	74,925	89,732	106,787	124,523
其中：股本	17,162	17,156	17,156	17,156	17,156	17,156
未分配利润	15,851	24,884	32,620	47,759	64,814	82,550
少数股东权益	38,431	42,849	47,647	67,627	88,798	110,551
负债股东权益合计	211,756	215,896	227,022	241,900	271,795	303,666

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	0.391	0.723	0.739	1.332	1.494	1.614
每股净资产	3.523	4.033	4.367	5.231	6.225	7.259
每股经营现金净流	1.569	1.871	1.962	3.222	3.385	3.546
每股股利	0.080	0.220	0.270	0.450	0.500	0.580
回报率						
净资产收益率	11.11%	17.92%	16.92%	25.47%	24.00%	22.23%
总资产收益率	3.17%	5.74%	5.58%	9.45%	9.43%	9.12%
投入资本收益率	8.93%	13.00%	14.07%	22.31%	20.66%	18.87%
增长率						
主营业务收入增长率	-22.65%	5.33%	1.71%	5.42%	2.10%	0.68%
EBIT 增长率	-15.47%	40.89%	19.66%	71.20%	6.80%	4.40%
净利润增长率	60.24%	84.61%	2.21%	80.36%	12.14%	8.01%
总资产增长率	-0.28%	1.95%	5.15%	6.55%	12.36%	11.73%
资产管理能力						
应收账款周转天数	6.6	7.1	7.9	8.0	8.2	8.4
存货周转天数	44.3	43.2	44.7	45.2	46.1	47.0
应付账款周转天数	27.1	24.4	23.5	23.5	23.5	24.0
固定资产周转天数	162.6	147.6	149.4	144.1	138.4	133.9
偿债能力						
净负债/股东权益	41.39%	27.74%	17.54%	-0.62%	-18.55%	-31.32%
EBIT 利息保障倍数	6.0	9.4	14.0	43.3	100.8	-473.9
资产负债率	53.30%	48.10%	46.01%	34.95%	28.04%	22.59%

来源：公司公告、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	15
增持	0	1	3	4	1
中性	0	0	0	0	1
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	2.00	2.00	2.00	1.18

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究