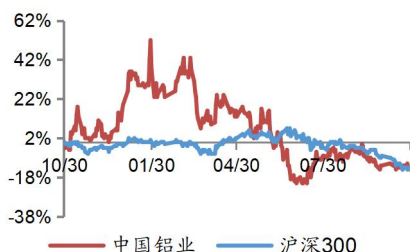


中国铝业：盈利能力优化，增持彰显发展信心

投资评级： 买入（维持）
报告日期： 2026-10-30

收盘价（元） **8.55**
近 12 个月最高/最低（元） **15.85/7.81**
总股本（百万股） **17,155**
流通股本（百万股） **13,203**
流通股比例（%） **76.97**
总市值（亿元） **1,467**
流通市值（亿元） **1,129**

公司价格与沪深 300 走势比较


分析师：黄玺

执业证书号：S0010524060001

邮箱：huangxi@hazq.com

分析师：许勇其

执业证书号：S0010522080002

邮箱：xuqy@hazq.com

相关报告

1. 中国铝业：电解铝量价齐增，拟收购巴西铝业 2026-04-07

主要观点：

● 中国铝业发布 2026 年三季报

公司 2026 年前三季度实现营业收入 1865.94 亿元，同比+5.69%；实现归母净利润 179.16 亿元，同比+64.83%。26Q3 实现营业收入 611.81 亿元，同比+1.74%，环比-8.57%；实现归母净利润 60.44 亿元，同比+59.10%，环比-4.73%。

● 氧化铝减量+原铝稳产满产，结构优化提升利润

公司 2026 年前三季度冶金级氧化铝产量 1129 万吨，同比-13.42%；自产冶金氧化铝外销量 393 万吨，同比-19.96%；原铝（含合金）产量 608 万吨，同比+1.33%；自产原铝外销量 608 万吨，同比+1.50%。在氧化铝价格重心下移的背景下，公司主动压减商品氧化铝外销、全力保供内部电解铝，将利润留在具备价格弹性的原铝环节，同时精细氧化铝产量保持增长，产品结构向高附加值方向调整。

● 控股股东增持彰显信心，股东回报持续加码

截至 2026 年 9 月 30 日，中铝集团及其一致行动人累计增持公司股份约 1.55 亿股（其中 A 股 6645.06 万股、H 股 8841.80 万股），约占总股本的 0.90%，累计增持金额约 12.55 亿元，增持计划金额区间为不低于 10 亿元、不超过 20 亿元。此外，公司上半年共计派发现金红利 47.35 亿元，其中 A 股派发现金红利 36.46 亿元，高分红回馈股东。

● 投资建议

我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 210.07/225.77/241.79 亿元（前值为 197.53/221.55/254.13 亿元），对应 PE 分别为 6.98/6.50/6.07 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

电解铝和氧化铝价格大幅波动；能源成本大幅波动；电力供应不稳定；海外电解铝供应超预期等。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	241125	254902	260997	265898
收入同比（%）	1.7%	5.7%	2.4%	1.9%
归属母公司净利润	12674	21007	22577	24179
净利润同比（%）	2.3%	65.8%	7.5%	7.1%
毛利率（%）	18.0%	21.4%	22.0%	22.5%
ROE（%）	16.9%	23.0%	20.8%	19.0%
每股收益（元）	0.74	1.22	1.32	1.41
P/E	16.51	6.98	6.50	6.07
P/B	2.80	1.61	1.35	1.15
EV/EBITDA	5.87	2.53	1.71	0.88

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					单位:百万元				
会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E					
流动资产	71641	115139	161812	206289					
现金	29238	69752	113474	155581					
应收账款	5172	5367	5574	5656					
其他应收款	1425	1678	1668	1695					
预付账款	555	527	545	552					
存货	24022	24240	24716	24970					
其他流动资产	11229	13575	15836	17834					
非流动资产	155380	144111	131435	118898					
长期投资	12361	12361	12361	12361					
固定资产	98678	88869	78797	68694					
无形资产	17457	16172	14895	13678					
其他非流动资产	26884	26709	25382	24165					
资产总计	227022	259250	293247	325187					
流动负债	52782	51529	51784	52636					
短期借款	7385	7457	6968	7394					
应付账款	12404	12975	13069	13206					
其他流动负债	32993	31096	31747	32036					
非流动负债	51668	54573	55846	51919					
长期借款	27215	30627	31901	27973					
其他非流动负债	24454	23946	23946	23946					
负债合计	104450	106102	107630	104555					
少数股东权益	47647	61859	76840	93126					
股本	17156	17155	17155	17155					
资本公积	21219	21219	21219	21219					
留存收益	36550	52915	70403	89132					
归属母公司股东权益	74925	91289	108777	127506					
负债和股东权益	227022	259250	293247	325187					

现金流量表					单位:百万元				
会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E					
经营活动现金流	34092	50343	51956	54496					
净利润	21525	35220	37557	40465					
折旧摊销	11236	12831	12855	12870					
财务费用	2448	2289	2375	2321					
投资损失	-693	-775	-830	-820					
营运资金变动	-3529	1756	-194	-150					
其他经营现金流	28160	32486	37944	40426					
投资活动现金流	-11179	-4418	-1556	-1117					
资本支出	-8980	-1425	-727	-403					
长期投资	-2576	-3398	-1135	-1100					
其他投资现金流	377	405	306	386					
筹资活动现金流	-15582	-5392	-6679	-11271					
短期借款	4309	72	-489	426					
长期借款	-7547	3413	1273	-3928					
普通股增加	-1	-1	0	0					
资本公积增加	-2067	0	0	0					
其他筹资现金流	-10275	-8876	-7463	-7770					
现金净增加额	7244	40514	43721	42108					

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

利润表					单位:百万元				
会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E					
营业收入	241125	254902	260997	265898					
营业成本	197655	200480	203685	205973					
营业税金及附加	3619	3506	3666	3752					
销售费用	478	495	508	519					
管理费用	5235	5022	5246	5380					
财务费用	2162	1704	980	51					
资产减值损失	-3525	-1094	-1290	-724					
公允价值变动收益	-128	1093	880	692					
投资净收益	693	775	830	820					
营业利润	25806	41594	44399	47944					
营业外收入	282	296	301	297					
营业外支出	248	203	243	231					
利润总额	25840	41687	44457	48009					
所得税	4315	6468	6900	7544					
净利润	21525	35220	37557	40465					
少数股东损益	8851	14213	14980	16286					
归属母公司净利润	12674	21007	22577	24179					
EBITDA	41597.18	56222.38	58291.57	60929.93					
EPS (元)	0.74	1.22	1.32	1.41					

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	1.7%	5.7%	2.4%	1.9%
营业利润	15.7%	61.2%	6.7%	8.0%
归属于母公司净利润	2.3%	65.8%	7.5%	7.1%
获利能力				
毛利率 (%)	18.0%	21.4%	22.0%	22.5%
单位:百万元	5.3%	8.2%	8.7%	9.1%
ROE (%)	16.9%	23.0%	20.8%	19.0%
ROIC (%)	13.6%	16.8%	15.2%	14.3%
偿债能力				
资产负债率 (%)	46.0%	40.9%	36.7%	32.2%
净负债比率 (%)	85.2%	69.3%	58.0%	47.4%
流动比率	1.36	2.23	3.12	3.92
速动比率	0.85	1.73	2.62	3.41
营运能力				
总资产周转率	1.09	1.05	0.94	0.86
应收账款周转率	46.36	48.37	47.71	47.36
应付账款周转率	15.53	15.80	15.64	15.68
每股指标 (元)				
每股收益	0.74	1.22	1.32	1.41
每股经营现金流(摊薄)	1.99	2.93	3.03	3.18
每股净资产	4.37	5.32	6.34	7.43
估值比率				
P/E	16.51	6.98	6.50	6.07
P/B	2.80	1.61	1.35	1.15
EV/EBITDA	5.87	2.53	1.71	0.88

分析师与研究助理简介

分析师：黄玺，华安金属&新材料分析师，香港大学金融硕士，覆盖贵金属、基本金属板块。

分析师：许勇其，华安金属&新材料首席分析师，毕业于中南大学，拥有 16 年产业（江铜套保）及金属期货行业投研经历，屡次获得证券时报年度最佳金属分析师，上期所最佳有色金属分析师团队等奖项。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。