

中国宏桥 (01378)

证券研究报告

2026年04月13日

一体化经营稳定，分红回购并举回馈股东

年报业绩：2025 年公司实现营收 1623.5 亿元，同比+4.0%，归母净利润 226.4 亿元，同比+1.2%；其中 25H2 实现营收 813.1 亿元，环比+0.3%，归母净利润 102.8 亿元，环比-16.9%。25 年业绩同比基本持平，主要由于铝价上涨和氧化铝价格下跌，电解铝利润增厚大部分被氧化铝抵消，同时金融工具公允价值变动损失增加。

电解铝：销量持平，价格上涨增厚利润。2025 年公司实现铝合金产品销量 582.4 万吨，深加工产品销量 71.6 万吨，同比基本持平。铝合金产品单位售价为 18216 元/吨（不含增值税），同比+3.8%，单位成本为 13034 元/吨，同比-1.5%，单位毛利为 5183 元/吨，同比+20.1%；铝合金加工品单位售价为 20874 元/吨（不含增值税），同比+3.1%。2025 年公司铝合金和深加工产品销量同比基本持平，得益于电解铝涨价，铝合金产品毛利贡献增加 49.9 亿元至 302 亿元，由于成本上升，加工品毛利减少 8.6 亿元至 28.7 亿元。

氧化铝：价格下跌，利润下滑明显。2025 年公司实现氧化铝销量 1340 万吨，同比+22.7%，氧化铝单位售价为 2899 元/吨（不含增值税），同比-15.2%，单位成本为 2256 元/吨，同比+2.2%，单位毛利下降至 643 元/吨，同比-46.9%。由于价格大幅下跌，氧化铝板块毛利贡献减少 46.2 亿元至 86.2 亿元。

各项费用相对稳定，转债对利润有所拖累。25 年各项费用（行政、财务费用等）基本相对平稳；计提金融工具公允价值变动损失 37.8 亿元，同比增加 15.9 亿元，主要为股价上涨以后可转债权益部分计提的损失（只是会计处理，不涉及现金支出）；计提存货减值 7.2 亿元，同比增加 4.6 亿元。剔除上述非经营性影响，公司实际利润水平更好。

延续高分红，分红+回购双轨回馈股东。2025 年年末公司每股派发股息 1.65 港元，共计分红 144 亿人民币，分红率达 64%，延续高分红；此外，2025 年全年回购 55.8 亿港元，折约 49 亿人民币，分红+回购双轨回馈股东。

投资建议：我们调整铝价假设，预计 26/27/28 年公司实现归母净利润 331/351/370 亿（26/27 年前值为 249/272 亿），对应当前 PE 10.3/9.7/9.2x，假设分红率维持 64%，对应 26 年股息率 6.3%，维持“买入”评级。

风险提示：云南限电限产；氧化铝及电解铝价格波动；国内经济恢复不及预期；下游需求不足风险。

投资评级

行业 原材料业/一般金属及
矿石

6 个月评级 买入（维持评级）

当前价格 38.36 港元

目标价格 港元

基本数据

| | |
|--------------|-------------|
| 港股总股本(百万股) | 9,923.05 |
| 港股总市值(百万港元) | 380,648.19 |
| 每股净资产(港元) | 14.78 |
| 资产负债率(%) | 42.25 |
| 一年内最高/最低(港元) | 41.36/12.66 |

作者

刘奕町 分析师
SAC 执业证书编号: S1110523050001
liuyiting@tfzq.com

吴亚宁 联系人
wuyaning@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《中国宏桥-公司点评:业绩延续高增,大额股份回购彰显发展信心》 2025-08-22
- 《中国宏桥-公司点评:高盈利持续,分红大超预期》 2025-03-19
- 《中国宏桥-公司点评:氧化铝涨价带来盈利增厚,业绩持续兑现》 2024-11-13

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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，天风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。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

| 类别 | 说明 | 评级 | 体系 |
|--------|---------------------------|------|-------------------|
| 股票投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅 | 买入 | 预期股价相对收益 20%以上 |
| | | 增持 | 预期股价相对收益 10%-20% |
| | | 持有 | 预期股价相对收益 -10%-10% |
| | | 卖出 | 预期股价相对收益 -10%以下 |
| 行业投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅 | 强于大市 | 预期行业指数涨幅 5%以上 |
| | | 中性 | 预期行业指数涨幅 -5%-5% |
| | | 弱于大市 | 预期行业指数涨幅 -5%以下 |

天风证券研究

| 北京 | 海口 | 上海 | 深圳 |
|-----------------------|--------------------------|--------------------------|-----------------------------|
| 北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层 | 海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 | 上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 | 深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 |
| 邮编：100088 | A 栋 23 层 2301 房 | 邮编：200086 | 邮编：518000 |
| 邮箱：research@tfzq.com | 邮编：570102 | 电话：(8621)-65055515 | 电话：(86755)-23915663 |
| | 电话：(0898)-65365390 | 传真：(8621)-61069806 | 传真：(86755)-82571995 |
| | 邮箱：research@tfzq.com | 邮箱：research@tfzq.com | 邮箱：research@tfzq.com |