

行业投资评级

强于大市 | 维持

行业基本情况

收盘点位	9085.31
52周最高	11180.33
52周最低	4668.39

行业相对指数表现（相对值）



资料来源：聚源，中邮证券研究所

研究所

分析师: 李帅华
SAC 登记编号: S1340522060001
Email: lishuaihua@cnpsec.com
分析师: 杨丰源
SAC 登记编号: S1340525070002
Email: yangfengyuan@cnpsec.com

近期研究报告

《流动性回补驱动金银锡价上涨》 -
2026.05.11

电解铝板块 2025 年年报&26Q1 季报总结

Q1 业绩顺利释放，等待国内去库

● 投资要点

25 年和 2026 年 Q1 电解铝板块业绩释放优异。2025 年电解铝价格大幅上涨，2026 年 1 月，沪铝冲破 26000 元/吨。电解铝成本相对稳定，2025 年氧化铝价格大幅下跌，商品价格提升叠加成本下降，板块整体业绩释放良好。

2025 年来看，电解铝公司年度财报大多经历了营业收入和归母净利润的双增，拥有氧化铝敞口的公司受益 2025 年全年氧化铝价格的下降，从而出现利润的大幅提升，比如云铝股份、中孚实业等。而存在外售氧化铝业务的公司则利润增幅相对较小，比如中国宏桥等。2026Q1，电解铝利润释放良好，云铝股份、神火股份等公司，业绩同比增速均超过 200%。成本稳中有降的情况下，商品价格提升，极大提升板块业绩。

国内 Q1 需求暂时承压。新能源汽车由于购置税政策调整而销量下滑、光伏装机下降、地产需求仍未复苏，导致国内库存不断累积。5 月以来，随着海内外铝价价差出现，导致中国出口打开，国内铝锭库存出现一定幅度下降，后续仍需跟踪国内现货库存情况，若如期出现去化，价格可能出现上行。

海内外价差有望拉动国内出口。目前 LME 铝价考虑增值税，相对国内铝溢价已经达到 4000 元/吨以上，虽然中国铝材出口不享受出口退税，但海外厂商依然可以通过某些加工费较低的铝制品实现相对具有性价比的铝出口，且目前国内铝材厂订单充足，有望通过铝出口加速国内库存的去化，国内铝价有望修复。

● 风险提示：

美联储加息节奏超预期，铝下游出现替代需求等。

1 25 年和 2026 年 Q1 电解铝板块业绩释放优异

1.1 电解铝上市公司业绩释放良好

2025 年电解铝价格大幅上涨，2026 年 1 月，沪铝冲破 26000 元/吨。电解铝成本相对稳定，2025 年氧化铝价格大幅下跌，商品价格提升叠加成本下降，板块整体业绩释放良好。

2025 年来看，电解铝公司年度财报大多经历了营业收入和归母净利润的双增，拥有氧化铝敞口的公司受益 2025 年全年氧化铝价格的下降，从而出现利润的大幅提升，比如云铝股份、中孚实业等。而存在外售氧化铝业务的公司则利润增幅相对较小，比如中国宏桥等。

图表1：电解铝板块 25 年财务数据

	营业总收入	同比	归母净利润	同比	扣非归母净利润	同比	毛利率	同比	净利率	同比
	亿元	%	亿元	%	亿元	%	%	pcts	%	pcts
焦作万方	64.9	0.5%	10.7	81.9%	10.8	74.9%	22.4	11.7	16.5	7.4
云铝股份	600.4	10.3%	60.5	37.2%	60.0	40.9%	16.8	3.6	12.2	2.9
神火股份	412.4	7.5%	40.1	-7.0%	40.8	-0.9%	23.4	2.1	11.1	-1.4
电投能源	301.1	0.9%	54.2	1.5%	52.3	2.6%	36.8	2.8	21.7	2.0
宏桥控股	1567.2	4395.4%	178.6	-	-3.7	-	19.4	17.6	12.0	13.9
天山铝业	295.0	5.0%	48.2	8.1%	46.6	8.1%	24.4	1.1	16.3	0.4
南山铝业	346.2	3.4%	47.4	-2.0%	46.1	-6.1%	25.2	-2.0	16.8	-1.0
中孚实业	230.7	1.3%	16.2	129.8%	16.0	169.8%	13.2	3.5	6.0	2.7
中国铝业	2411.3	1.7%	126.7	2.2%	124.6	4.0%	18.0	2.3	8.9	0.8
中国宏桥	1623.5	4.0%	226.4	1.2%	264.7	7.8%	25.6	-1.4	14.9	-0.8

资料来源：Wind，中邮证券研究所

2026 年 Q1，1 月整体有色商品出现上行趋势，电解铝价格一度冲破 26000 元/吨，随后整体有色板块出现价格调整。2026 年 3 月，由于中东电解铝供给出现扰动，海外 LME 铝价居高不下，但国内由于需求相对较弱，电解铝价格未能跟随海外，出现震荡局面。

2026Q1，电解铝利润释放良好，云铝股份、神火股份等公司，业绩同比增速均超过 200%。成本稳中有降的情况下，商品价格提升，极大提升板块业绩。

图表2：电解铝板块 26 年 Q1 财务数据

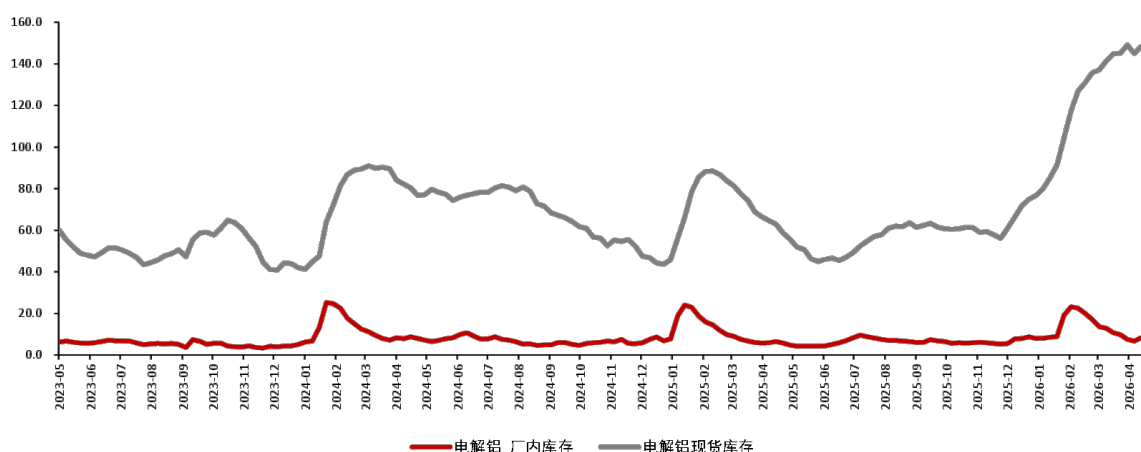
	营业总收入	同比	归母净利润	同比	扣非归母净利润	同比	毛利率	同比	净利率	同比
	亿元	%	亿元	%	亿元	%	%	pcts	%	pcts
焦作万方	17.6	18.5%	5.1	216.5%	5.1	214.7%	36.4	25.0	29.1	18.2
云铝股份	163.8	13.7%	36.0	269.5%	35.5	266.4%	31.6	21.6	25.3	17.6
神火股份	124.1	28.8%	22.9	223.3%	22.7	217.8%	33.5	18.6	23.2	15.0
电投能源	84.1	11.6%	20.0	28.4%	19.8	29.9%	46.5	11.0	31.0	7.9
宏桥控股	409.3	5211.9%	67.6	-	68.0	-	24.0	23.9	16.5	23.8
天山铝业	84.4	6.6%	22.2	109.7%	22.0	111.8%	35.6	15.4	26.2	12.8
南山铝业	90.7	1.0%	11.0	-35.4%	10.8	-36.2%	21.6	-11.3	13.5	-11.0
中孚实业	66.4	32.2%	8.2	256.6%	8.8	379.5%	20.5	11.9	11.6	7.9
中国铝业	584.9	4.9%	55.3	56.2%	53.6	55.7%	25.8	10.0	17.2	7.4

资料来源：Wind，中邮证券研究所

1.2 国内库存依然高企，需求暂时承压

国内 Q1 需求暂时承压。新能源汽车由于购置税政策调整而销量下滑、光伏装机下降、地产需求仍未复苏，导致国内库存不断累积。5 月以来，随着海内外铝价价差出现，导致中国出口打开，国内铝锭库存出现一定幅度下降，后续仍需跟踪国内现货库存情况，若如期出现去化，价格可能出现上行。

图表3：国内现货库存居高不下

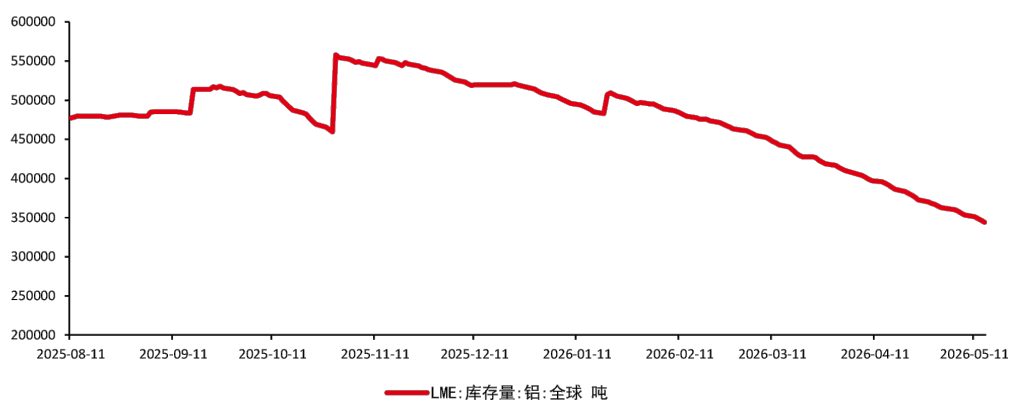


资料来源：钢联，中邮证券研究所

1.3 内外价差仍在，出口空间打开

海外库存持续下降，目前 LME 库存下降至 34 万吨左右，处于历史低位，同时其中大多数为俄铝库存，实际可流通盘数量更少，海外铝价因此相对国内铝价存在溢价。

图表4：海外库存持续下降



资料来源：Wind，中邮证券研究所

目前 LME 铝价考虑增值税，相对国内铝溢价已经达到 4000 元/吨以上，虽然中国铝材出口不享受出口退税，但海外厂商依然可以通过某些加工费较低的铝制品实现相对具有性价比的铝出口，且目前国内铝材厂订单充足，有望通过铝出口加速国内库存的去化，国内铝价有望修复。

图表5：LME 铝相对国内存在溢价



资料来源：Wind，中邮证券研究所

1.4 风险提示

美联储加息节奏超预期，铝下游出现替代需求等。

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

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，中邮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。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048