

宏桥控股 (002379.SZ)

能源价格上涨影响利润，持续加大绿电投入

优于大市

核心观点

2026年上半年公司业绩同比增加 77%。2026 年上半年公司实现营收 865 亿元 (+11.95%)，归母净利润 156.45 亿元 (+77.02%)，经营性净现金流 187.01 亿元 (+52.72%)，加权平均净资产收益率达 30.26%。其中 2026Q2 归母净利润 88.87 亿元，环比增加 21.29 亿元。2026H1 公司计提存货跌价准备 4.51 亿元，主因今年上半年氧化铝价格下跌，计提氧化铝和铝土矿库存减值。

报告期内公司持续压降负债，总负债较 2025 年末下降 187 亿元，有息负债从 268 亿元降至 185 亿元，资产负债率从期初 59.1% 大幅下行至 44.8%，财务费用 3.56 亿元，同比减少 61%，其中利息费用 4.57 亿元，同比减少了 46%。

盈利弹性分析。就 2026 年而言，铝价每上涨 1000 元/吨，公司归母净利润增加 44 亿元；氧化铝价格每上涨 100 元/吨，公司归母净利润增加 4 亿元。预焙阳极价格每上涨 500 元/吨，公司归母净利润减少 10 亿元；山东电费每上涨 0.01 元/吨，公司归母净利润减少 4 亿元。综上所述可以看出公司是一个能源价格敏感型企业，能源价格如预焙阳极（原料是石油焦、煤沥青）、煤炭价格上涨，公司减利明显。今年 2 月末以来中东地区冲突，造成石油焦涨价，带动预焙阳极涨价；煤炭价格自今年二季度以来上涨，公司在山东地区外购电跟煤价挂钩，这也影响到了公司盈利。

风险提示：铝价下跌风险；国外电解铝快速增加导致行业供需格局变差风险；铝土矿、煤炭、预焙阳极、电力价格上涨风险。

投资建议：维持“优于大市”评级。

假设 2026-2028 年铝价均为 24000 元/吨（前值 23500 元/吨），氧化铝价格 2700 元/吨，预焙阳极价格 5700 元/吨（前值 5500 元/吨），云南电费含税 0.44 元/度，山东外购电不含税 0.55 元/度（前值 0.5 元/度）。预计 2026-2028 年营业收入分别为 1914/1923/1931 亿元，归属母公司净利润 320.8/337.9/344.7 亿元（原值 332.2/341.3/345.5 亿元），利润年增速分别为 79.6%/5.3%/2.0%，每股收益分别为 2.46/2.59/2.65 元，对应 PE 倍数分别为 7.3/6.9/6.8，公司是全球铝产业链头部企业，充分享受铝价上涨所带来的利润弹性，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)	3,486	156,721	191,438	192,271	193,104
(+/-%)	29.7%	4395.4%	22.2%	0.4%	0.4%
净利润(百万元)	-69	17864	32075	33785	34467
(+/-%)	-52.5%	-25996.0%	79.6%	5.3%	2.0%
每股收益(元)	-0.06	1.37	2.46	2.59	2.65
EBIT Margin	-1.9%	17.6%	23.1%	23.7%	23.8%
净资产收益率 (ROE)	-3.5%	39.2%	61.7%	57.5%	52.5%
市盈率 (PE)	-295.4	13.1	7.3	6.9	6.8
EV/EBITDA	662.8	9.4	6.1	5.9	5.8
市净率 (PB)	10.40	5.13	4.49	3.98	3.56

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

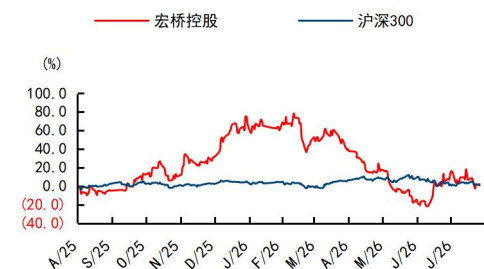
jiaofangran@guosen.com.cn

S0980522080003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	18.46 元
总市值/流通市值	240554/20977 百万元
52 周最高价/最低价	33.44/13.61 元
近 3 个月日均成交额	1025.01 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

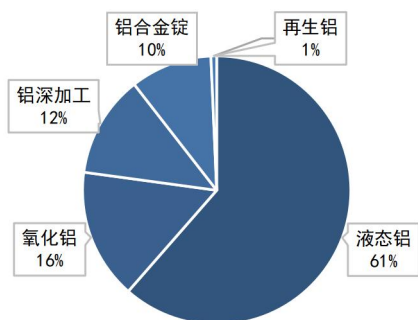
《宏桥控股 (002379.SZ) - 受益于行业景气度走高，盈利能力提升》——2026-03-25

《宏桥控股 (002379.SZ) - 头部铝企盈利稳健，受益于行业高景气周期》——2026-02-10

2026 年上半年公司业绩同比增加 77%。2026 年上半年公司实现营收 865 亿元（+11.95%），归母净利润 156.45 亿元（+77.02%），经营性净现金流 187.01 亿元（+52.72%），加权平均净资产收益率达 30.26%。其中 2026Q2 归母净利润 88.87 亿元，环比增加 21.29 亿元。2026H1 公司计提存货跌价准备 4.51 亿元，主因今年上半年氧化铝价格下跌，计提氧化铝和铝土矿库存减值。

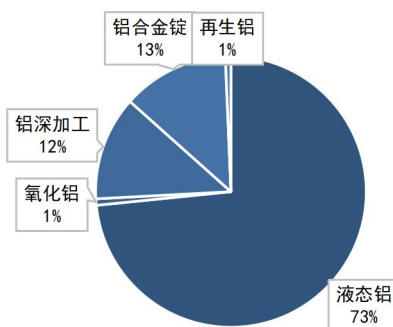
报告期内公司持续压降负债，总负债较 2025 年末下降 187 亿元，有息负债从 268 亿元降至 185 亿元，资产负债率从期初 59.1%大幅下行至 44.8%，财务费用 3.56 亿元，同比减少 61%，其中利息费用 4.57 亿元，同比减少了 46%。

图1：宏桥控股 2026H1 营业收入构成



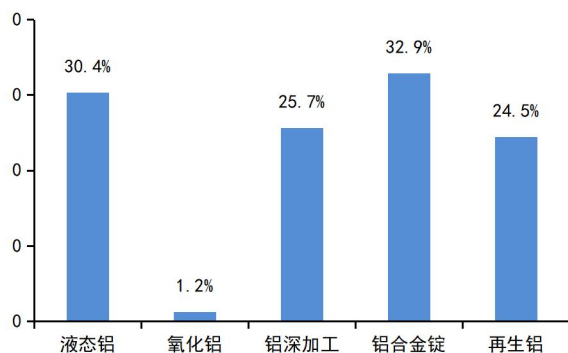
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图2：宏桥控股 2026H1 毛利润构成



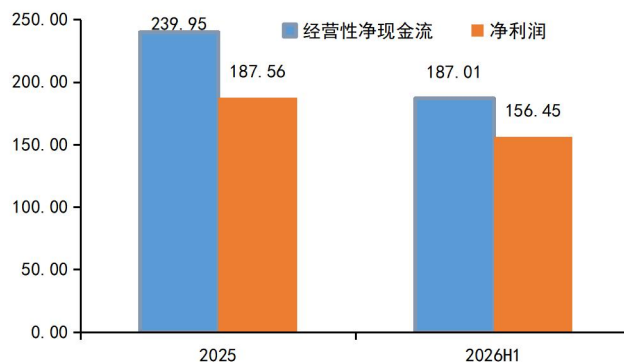
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图3：宏桥控股 2026H1 主要产品毛利率



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图4：宏桥控股经营性净现金流（亿元）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

盈利预测敏感性分析

我们在盈利预测中假设 2026 年铝价为 24000 元/吨，氧化铝价格为 2700 元/吨，山东电力采购价格 0.55 元/度，预焙阳极价格 5700 元/吨。我们列举不同铝价和氧化铝价情况下，公司 2026 年归母净利润的变化情况，如下表所示：

就 2026 年而言，铝价每上涨 1000 元/吨，公司归母净利润增加 44 亿元；氧化铝价格每上涨 100 元/吨，公司归母净利润增加 4 亿元。公司电解铝权益产能达到 646 万吨，仅次于中国铝业，归母净利润对铝价特别敏感，铝价上涨显著增加公司盈利能力。另外公司氧化铝产能 1900 万吨，满足自用并且每年外售 600 多万吨，

公司是氧化铝涨价受益标的。同时公司氧化铝成本行业最低一档，即使处于氧化铝行业低迷期，公司氧化铝业务仍有利润，并受益于行业产能出清。

表1：公司 2026 年归母净利润的敏感性分析①（亿元）

		铝价（元/吨）							
		19000	20000	21000	22000	23000	24000	25000	26000
氧化铝价格 （元/吨）	2500	91	135	179	223	267	311	355	400
	2700	100	144	188	232	277	321	365	409
	2900	109	154	198	242	286	330	374	418
	3100	119	163	207	251	296	340	384	428
	3300	128	173	217	261	305	349	393	437

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

我们列举不同电价和预焙阳极价格情况下，公司 2026 年归母净利润的变化情况，如下表所示：

预焙阳极价格每上涨 500 元/吨，公司归母净利润减少 10 亿元；山东电费每上涨 0.01 元/吨，公司归母净利润减少 4 亿元。综上可以看出公司是一个能源价格敏感型企业，能源价格如预焙阳极（原料是石油焦、煤沥青）、煤炭价格（影响电网定价）上涨，公司减利明显，如 2022-2023 年预焙阳极和煤炭价格上涨显著抑制了公司盈利能力，业绩偏弱，随着 2024 年以来煤炭价格、预焙阳极价格暴跌，公司盈利能力显著增加。今年 2 月末以来中东地区冲突，造成石油焦涨价，带动预焙阳极涨价；煤炭价格自今年二季度以来上涨，公司在山东地区外购电跟煤价挂钩，这也影响到了公司盈利。

表2：公司 2026 年归母净利润的敏感性分析②（亿元）

		预焙阳极价格（元/吨）							
		3500	4000	4500	5000	5500	6000	6500	7000
山东电费 （元/度）	0.40	429	418	408	397	386	375	365	354
	0.45	409	398	387	376	366	355	344	334
	0.50	388	378	367	356	345	335	324	313
	0.55	368	357	347	336	325	314	304	293
	0.60	348	337	326	315	305	294	283	273

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

投资建议：我们假设 2026-2028 年铝价均为 24000 元/吨（前值 23500 元/吨），氧化铝价格 2700 元/吨，预焙阳极价格 5700 元/吨（前值 5500 元/吨），云南电费含税 0.44 元/度，山东外购电不含税 0.55 元/度（前值 0.5 元/度）。预计 2026-2028 年营业收入分别为 1914/1923/1931 亿元，归属母公司净利润 320.8/337.9/344.7 亿元（原值 332.2/341.3/345.5 亿元），利润年增速分别为 79.6%/5.3%/2.0%，每股收益分别为 2.46/2.59/2.65 元，对应 PE 倍数分别为 7.3/6.9/6.8，公司是全球铝产业链头部企业，充分享受铝价上涨所带来的利润弹性，维持“优于大市”评级。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	489	18473	18000	24252	34231	营业收入	3486	156721	191438	192271	193104
应收款项	515	3254	4720	4741	4761	营业成本	3426	126392	143803	143355	143849
存货净额	469	32411	34682	34468	34521	营业税金及附加	19	1072	957	961	966
其他流动资产	474	5188	5743	5768	5793	销售费用	12	47	96	96	97
流动资产合计	1946	59325	63145	69228	79307	管理费用	42	1341	1723	1730	1738
固定资产	837	41133	41485	41943	40173	研发费用	52	254	574	577	579
无形资产及其他	255	6547	6286	6025	5764	财务费用	(8)	1661	2029	2037	2046
投资性房地产	89	3987	3987	3987	3987	投资收益	7	148	0	0	0
长期股权投资	0	296	394	526	701	资产减值及公允价值变动	(45)	(1296)	(400)	0	0
资产总计	3127	111288	115297	121710	129932	其他收入	(22)	22	(574)	(577)	(579)
短期借款及交易性金融负债	106	11964	19146	18000	18000	营业利润	(66)	25083	41856	43514	43830
应付款项	577	8493	9634	9574	9589	营业外净收支	1	(225)	(200)	(200)	(200)
其他流动负债	367	28540	17090	16987	17014	利润总额	(65)	24858	41656	43314	43630
流动负债合计	1050	48997	45870	44561	44603	所得税费用	4	6102	9581	9529	9162
长期借款及应付债券	96	14531	14531	14531	14531	少数股东损益	0	892	0	0	0
其他长期负债	21	2196	2918	3882	5168	归属于母公司净利润	(69)	17864	32075	33785	34467
长期负债合计	117	16727	17449	18413	19700	现金流量表（百万元）					
负债合计	1167	65724	63319	62974	64303	净利润	(69)	17864	32075	33785	34467
少数股东权益	0	(8)	(8)	(8)	(8)	资产减值准备	(1)	1195	109	11	(41)
股东权益	1960	45571	51986	58743	65637	折旧摊销	98	4238	4369	4793	5073
负债和股东权益总计	3127	111288	115297	121710	129932	公允价值变动损失	45	1296	400	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	(8)	1661	2029	2037	2046
每股收益	(0.06)	1.37	2.46	2.59	2.65	营运资本变动	88	(3867)	(13738)	980	1189
每股红利	0.01	0.12	1.97	2.07	2.12	其它	1	(384)	(109)	(11)	41
每股净资产	1.72	3.50	3.99	4.51	5.04	经营活动现金流	163	20341	23106	39558	40730
ROIC	-2.49%	53.35%	42%	40%	42%	资本开支	0	(44221)	(5001)	(5001)	(3001)
ROE	-3.52%	39.20%	62%	58%	53%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
毛利率	2%	19%	25%	25%	26%	投资活动现金流	0	(44517)	(5100)	(5132)	(3176)
EBIT Margin	-2%	18%	23%	24%	24%	权益性融资	13	0	0	0	0
EBITDA Margin	1%	20%	25%	26%	26%	负债净变化	(2)	14435	0	0	0
收入增长	30%	4395%	22%	0%	0%	支付股利、利息	(10)	(1627)	(25660)	(27028)	(27574)
净利润增长率	-52%	-25996%	80%	5%	2%	其它融资现金流	68	16542	7182	(1146)	0
资产负债率	37%	59%	55%	52%	49%	融资活动现金流	56	42159	(18479)	(28173)	(27574)
股息率	0.0%	0.7%	11.0%	11.6%	11.8%	现金净变动	219	17984	(473)	6252	9980
P/E	(295.4)	13.1	7.3	6.9	6.8	货币资金的期初余额	270	489	18473	18000	24252
P/B	10.4	5.1	4.5	4.0	3.6	货币资金的期末余额	489	18473	18000	24252	34231
EV/EBITDA	662.8	9.4	6.1	5.9	5.8	企业自由现金流	0	(23014)	19729	36302	39503
						权益自由现金流	0	7963	25919	34068	38486

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