

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

中国宏桥(1378.HK)

投资评级 买入

上次评级 买入

张航 金属&新材料行业首席分析师

执业编号: S1500523080009

邮箱: zhanghang@cindasc.com

宋洋 金属&新材料行业分析师

执业编号: S1500524010002

邮箱: songyang@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B

座

邮编: 100031

铝产品量价齐升，持续高分红

2024年08月18日

事件: 公司发布2024年中期业绩, 2024上半年公司实现营收735.92亿元, 同增11.95%; 实现归母净利润91.55亿元, 同增272.66%; 实现扣非归母净利润107.7亿元, 同增352.68%; 实现EPS为0.966元, 同增273%。2024年中期每股派息0.59港币, 同增73.5%。

点评:

- **铝产品量价齐升，业绩高增长。** 公司上半年扣非归母实现107.7亿元, 非经常性损益-16.1亿元, 主要为可转换债券衍生工具带来的公允价值变动。上半年分产量来看: **1) 电解铝:** 公司电解铝上半年实现营收493亿元, 同增7%, 毛利率24.6%, 同增15.9pcts; 电解铝销量约283.7万吨, 同增0.5%; 销售均价约为不含税17379元/吨, 同增6.7%; 原材料煤炭、预焙阳极采购成本下降, 上半年动力煤、预焙阳极价格分别同降15%、27%。**2) 氧化铝:** 公司氧化铝上半年实现营收162亿元, 同增20%, 毛利率25.4%, 同增16.5pcts; 氧化铝销量约550.7万吨, 同增2.4%; 销售均价约为不含税2942元/吨, 同增16.9%。**3) 铝加工:** 公司铝加工上半年实现营收76亿元, 同增34%; 毛利率21.0%, 同增7.4pcts; 铝加工销量约37.9万吨, 同增35.9%; 销售均价约为不含税20027元/吨, 同降1.2%。
- **持续高分红比例。** 2024中期公司每股派息0.59港币, 同增73.5%, 截至2024年8月16日收盘价, 股息率为5.72%, 分红率为61.07%。自2011年上市以来, 已实施分红13次, 累计实现净利润961.56亿元, 累积现金分红273.83亿元, 平均分红率28.48%。公司平均分红率位于行业前列, 业绩保持稳定增长, 有较强的安全边际。
- **铝产业链一体化龙头，有望享高盈利弹性。** 截止2024年3月, 公司几内亚项目稳定维持铝土矿年化产能约5000万吨/年, 氧化铝总产能1950万吨/年(其中国内氧化铝产能1750万吨/年, 印尼氧化铝产能200万吨/年), 公司当前氧化铝自给率为100%, 一体化优势突出。几内亚铝土矿项目的开采保障公司铝土矿原料供给, 同时公司还开拓澳大利亚铝土矿供应, 多元化的矿石供应渠道, 进一步保障公司原材料的稳定性; 电解铝总产能646万吨/年, 其中公司将合计向云南转移396万吨/年产能, 有望降低公司总产能的综合用电成本; 铝合金深加工产能117万吨/年。
- **盈利预测:** 我们预计公司2024-2026年归母净利润分别为190.81亿元、218.67亿元、239.47亿元, 对应PE分别为4.7倍、4.1倍、3.8倍, 维持“买入”评级。
- **风险因素:** 电解铝需求不及预期; 公司产量不及预期等。

单位/百万	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	133624	152738	157166	161594
(+/-) (%)	1%	14%	3%	3%
归母净利润	11461	19081	21867	23947
(+/-) (%)	32%	66%	15%	10%
EPS	1.21	2.01	2.31	2.53
P/E	4.88	4.73	4.13	3.77

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2024 年 08 月 16 日收盘价

(单位: 百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	87,395	109,483	135,043	162,932	营业收入	133,624	152,738	157,166	161,594
现金	31,721	48,862	73,374	99,990	其他收入	2,542	2,542	2,542	2,542
应收账款及票据	10,466	11,964	12,310	12,657	营业成本	112,669	118,775	119,866	121,703
存货	33,958	35,799	36,128	36,681	销售费用	755	764	786	808
其他	11,249	12,858	13,231	13,604	管理费用	4,953	5,661	5,825	5,990
非流动资产	112,925	117,366	118,870	120,360	研发费用	1,006	1,150	786	808
固定资产	70,200	71,687	73,159	74,617	财务费用	2,961	2,203	1,907	1,444
无形资产	381	402	423	443	除税前溢利	15,890	26,087	29,896	32,739
其他	42,344	45,277	45,288	45,300	所得税	3,393	5,570	6,383	6,990
资产总计	200,320	226,849	253,914	283,292	净利润	12,498	20,517	23,513	25,749
流动负债	74,029	79,558	83,110	86,739	少数股东损益	1,037	1,436	1,646	1,802
短期借款	49,118	52,118	55,118	58,118	归属母公司净利润	11,461	19,081	21,867	23,947
应付账款及票据	11,648	12,280	12,392	12,582					
其他	13,263	15,160	15,600	16,039	EBIT	18,852	28,290	31,803	34,184
非流动负债	20,035	20,518	20,518	20,518	EBITDA	25,993	29,007	32,535	34,931
长期债务	13,792	12,792	12,792	12,792	EPS (元)	1.21	2.01	2.31	2.53
其他	6,243	7,726	7,726	7,726					
负债合计	94,064	100,075	103,627	107,257					
普通股股本	619	619	619	619	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
储备	91,199	110,280	132,147	156,094	成长能力				
归属母公司股东权益	92,245	111,326	133,192	157,139	营业收入	1.46%	14.30%	2.90%	2.82%
少数股东权益	14,012	15,448	17,094	18,896	归属母公司净利润	31.70%	66.49%	14.60%	9.51%
股东权益合计	106,256	126,773	150,286	176,035	获利能力				
负债和股东权益	200,320	226,849	253,914	283,292	毛利率	15.68%	22.24%	23.73%	24.69%
					销售净利率	8.58%	12.49%	13.91%	14.82%
现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E	ROE	12.42%	17.14%	16.42%	15.24%
经营活动现金流	22,402	22,314	27,377	29,630	ROIC	8.76%	11.61%	11.46%	10.89%
净利润	11,461	19,081	21,867	23,947	偿债能力				
少数股东权益	1,037	1,436	1,646	1,802	资产负债率	46.96%	44.12%	40.81%	37.86%
折旧摊销	7,141	717	732	747	净负债比率	29.35%	12.66%	-3.64%	-16.52%
营运资金变动及其他	2,763	1,080	3,133	3,134	流动比率	1.18	1.38	1.62	1.88
					速动比率	0.70	0.90	1.16	1.43
投资活动现金流	-17,889	-4,176	-2,737	-2,736	营运能力				
资本支出	-7,271	-2,225	-2,225	-2,225	总资产周转率	0.69	0.72	0.65	0.60
其他投资	-10,618	-1,951	-512	-511	应收账款周转率	12.94	13.62	12.95	12.94
					应付账款周转率	8.48	9.93	9.72	9.75
筹资活动现金流	-200	-996	-129	-279	每股指标 (元)				
借款增加	2,630	2,000	3,000	3,000	每股收益	1.21	2.01	2.31	2.53
普通股增加	0	0	0	0	每股经营现金流	2.36	2.35	2.89	3.13
已付股利	-4,369	-2,996	-3,129	-3,279	每股净资产	9.74	11.75	14.06	16.58
其他	1,539	0	0	0	估值比率				
现金净增加额	4,337	17,141	24,512	26,616	P/E	4.88	4.73	4.13	3.77
					P/B	0.61	0.81	0.68	0.57
					EV/EBITDA	3.35	3.67	2.61	1.75

研究团队简介

张航，信达证券金属与新材料首席分析师，中国人民大学金融学本科，法国 KEDGE 商学院管理学硕士，先后任职于兴业证券、民生证券，2023 年加入信达证券。曾荣获第二十届新财富金属与新材料第二名（核心成员），第十九届新财富金属与新材料第三名（核心成员），第十六届水晶球奖有色金属第二名、第十届 wind 金牌分析师有色金属第一名、第十三届金牛奖有色金属组最佳分析师（核心成员）、第四届金麒麟有色金属白金分析师（核心成员）、上海证券报 2022 最佳材料分析师、第十届 choice 有色金属行业最佳分析师。

宋洋，信达证券金属与新材料分析师，香港城市大学机械工程硕士，曾任职于国金证券，2024 年 1 月加入信达证券，主要从事新材料与贵金属等领域研究。

李治，信达证券金属与新材料研究员，中国地质大学（武汉）地质学本科，南京大学地质学硕士，3 年证券研究经验，2 年矿业公司产业经验，曾任职于东方财富证券新能源团队，矿业理解深刻，产业资源丰富，同时具备成长和周期股选股思维，主要从事工业金属与新能源金属等领域研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。