

港股公司|公司点评|中国宏桥（01378）

# 2024H1 业绩大幅增长，铝产业链一体化优势凸显



## | 报告要点

公司发布 2024 年上半年度业绩，2024 年上半年公司实现营业收入 735.92 亿元，同比增长 11.95%；实现归母净利润 91.55 亿元，同比增长 272.66%；基本每股收益 0.966 元，拟每股派发现金股利 0.59 港元。我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 1327.9/1331.6/1355.8 亿元，分别同比-0.62%/+0.28%/+1.82%，归母净利润分别为 195.9/212.7/225.9 亿元，分别同比增长 70.93%/8.58%/6.22%，EPS 分别为 2.07/2.24/2.38 元，当前股价对应 P/E 分别为 4.99/4.60/4.33 倍，维持“买入”评级。

## | 分析师及联系人



丁士涛

SAC: S0590523090001



刘依然

SAC: S0590523110010



周志璐

SAC: S0590524060001

## 中国宏桥(01378)

# 2024H1 业绩大幅增长，铝产业链一体化优势凸显

行业：有色金属/工业金属  
 投资评级：买入（维持）  
 当前价格：10.32 港元

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股) 9,475.54/9,475.54  
 流通市值(百万港元) 97,787.56  
 每股净资产(元) 11.54  
 资产负债率(%) 48.49  
 一年内最高/最低(港元) 13.56/5.17

### 股价相对走势



### 相关报告

1、《中国宏桥(01378):单吨盈利提升叠加产量增长,业绩有望大幅增长》2024.04.22



扫码查看更多

### 事件:

公司发布2024年上半年业绩,2024年上半年公司实现营业收入735.92亿元,同比增长11.95%;实现归母净利润91.55亿元,同比增长272.66%;基本每股收益0.966元,公司拟每股派发现金股利0.59港元。

#### ➤ 收入增长来自于价格上涨与销量增加

分产品来看,2024 H1 公司电解铝/氧化铝/铝合金加工产品分别实现收入493.1/162.0/75.8亿元,分别同比增长7.2%/19.7%/34.3%。产品销量来看,2024 H1 公司电解铝/氧化铝/铝合金加工产品分别实现销量283.7/550.7/37.9万吨,分别同比增长0.5%/2.4%/35.9%。销售均价来看,2024 H1 公司电解铝/氧化铝/铝合金加工产品销售均价(不含税)分别为17,379/2,942/20,027元/吨,分别同比+6.7%/+16.9%/-1.2%。

#### ➤ 利润增长来自于电解铝成本下降及管理费用下降

2024 H1,公司实现销售毛利率24.2%,同比提高15.2 pct。由于公司电解铝生产所需煤炭及阳极需要外购,原材料价格下降助力公司毛利率回升。分产品毛利率来看,2024 H1,公司电解铝/氧化铝/铝合金加工产品分别实现毛利率24.6%/25.4%/21.0%,分别同比提高16.0/16.5/7.4 pct。从费用率看,2024 H1 公司销售/管理/财务费用率分别为0.50%/3.33%/2.12%,分别同比+0.04/-0.94/-0.12 pct。

#### ➤ 铝产业链一体化优势凸显,2024全年业绩高弹性可期

2024 H1,公司主要成本预焙阳极/动力煤含税均价分别为3855/875元/吨,分别同比下降27.2%/14.4%;氧化铝含税均价为3504元/吨,同比上涨21.1%。公司坚持构建上下游一体化产业链格局,同时积极整合海外铝土矿资源;受益于上游氧化铝业务的不断完善,公司在确保自身成本稳定性的同时,实现了氧化铝利润的增加。

#### ➤ 盈利预测、估值与评级

我们预计公司2024-2026年营业收入分别为1327.9/1331.6/1355.8亿元,分别同比-0.62%/+0.28%/+1.82%,归母净利润分别为195.9/212.7/225.9亿元,分别同比增长70.93%/8.58%/6.22%,EPS分别为2.07/2.24/2.38元,当前股价对应P/E分别为4.99/4.60/4.33倍,维持“买入”评级。

**风险提示:** 金属价格大幅下跌风险;原材料及能源价格大幅上涨风险;汇率波动风险;产业政策调整风险。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	131699	133624	132792	133164	135581
增长率(%)	15.03%	1.46%	-0.62%	0.28%	1.82%
EBITDA(百万元)	22529	26300	37147	38880	40769
归母净利润(百万元)	8702	11461	19590	21270	22593
增长率(%)	-45.86%	31.70%	70.93%	8.58%	6.22%
EPS(元/股)	0.92	1.21	2.07	2.24	2.38
市盈率(P/E)	11.24	8.53	4.99	4.60	4.33
市净率(P/B)	1.16	1.06	0.96	0.87	0.79
EV/EBITDA	3.33	2.91	1.77	1.41	1.04

数据来源:公司公告、iFIND,国联证券研究所预测;股价为2024年08月16日收盘价

## 1. 风险提示

**金属价格大幅下跌风险：**公司主要产品为电解铝等金属产品，金属价格不仅受供求关系变化影响，而且与全球经济状况等因素密切相关。若金属价格大幅下跌，将对公司盈利能力产生不利影响。

**原材料及能源价格大幅上涨风险：**公司主要产品电解铝的成本中，煤炭和预焙阳极是重要的成本构成，如果煤价和预焙阳极价格大幅上涨，且铝价无法传导成本上涨时，公司利润空间可能收窄。

**汇率波动风险：**由于公司进口铝土矿及生产设备、出口部分铝合金加工产品、部分银行结余、银行借款、可换股债券及优先票据以外币计价，人民币与外币的汇率变化或外币间的汇率变化都可能使公司产生汇兑损益，使公司以外币计价的资产和业务收入等受到影响。

**产业政策调整风险：**国内电解铝新增供给受到电解铝产能天花板限制，如果未来产能天花板取消，不排除国内供给仍有增加的可能；另外，电解铝企业的能源主要是电力，如果国内电力政策出现变化，可能对公司的生产成本产生影响。





## 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。

## 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（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。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（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“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，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国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联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，国联证券及/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，国联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。

国联证券的销售人员、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。国联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。国联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，国联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，投资者应当考虑到国联证券及/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。

## 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层  
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层  
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼