

中国宏桥 (01378.HK)
业绩充分受益铝价上涨, 可转债记账影响非经损益

2024年08月19日

——公司信息更新报告
投资评级: 买入 (维持)
李怡然 (分析师)
温佳贝 (分析师)

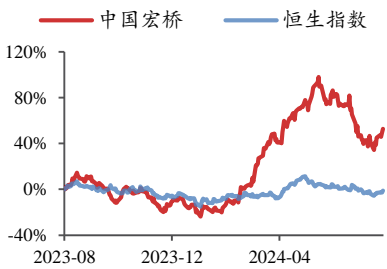
liyiran@kysec.cn

wenjiabei@kysec.cn

证书编号: S0790523050002

证书编号: S0790524040009

日期	2024/8/16
当前股价(港元)	10.320
一年最高最低(港元)	13.560/5.170
总市值(亿港元)	977.88
流通市值(亿港元)	977.88
总股本(亿股)	94.76
流通港股(亿股)	94.76
近3个月换手率(%)	28.4

股价走势图


数据来源: 聚源

相关研究报告

《成本企稳+铝行业高景气, 电解铝龙头扬帆起航——公司首次覆盖报告》
-2024.6.12

● 公司业绩充分受益于铝价上涨, 可转债记账影响非经损益

2024年上半年公司实现营业收入735.9亿元, 同比+12%, 实现净利润100.08亿元, 同比+237%, 高于此前盈利预告同比+220%的预期, 公司实现扣非归母净利润91.55亿元, 同比+273%, 其中非经常损益对扣非净利润形成一定拖累, 非经损益主要由金融工具公允价值变动亏损16.1亿元导致(去年同期为+0.14亿元), 分项目看, 其一是可转债衍生工具实现亏损13.9亿元, 其二是按公允价值计入损益的金融资产2.3亿元, 若加回非经常性损益项目损失, 公司2024年上半年经营性利润或超100亿元, 符合预期。我们维持2024~2026年盈利预测, 预计公司2024~2026年实现收入1441.0、1467.4、1490.5亿元, 同比分别变动+5.8%、+1.8%、+1.6%, 实现归母公司净利润195.3、195.7、195.8亿元, 同比分别变动+70.4%、+0.2%、+0.02%, EPS分别为2.06、2.07、2.07元/股。对应2024年8月16日收盘价的PE分别为5.0、5.0、5.0倍, 维持“买入”评级。

● 公司产品产销稳定, 价增本减利润弹性充分释放

产销来看, 2024年上半年实现铝合金产品产量322.1万吨, 同比+5.3%, 实现铝合金产品销量283.7万吨, 同比+0.5%, 实现铝加工品销量37.9万吨, 同比+35.9%, 实现氧化铝销量550.7万吨, 同比+2.4%, 各产品产销量保持稳定。销售价格来看, 2024年上半年铝合金产品售价同比增加1091元/吨(不含增值税, 下同), 铝加工品售价同比减少243元/吨, 氧化铝售价同比增加777元/吨。销售成本来看, 2024年上半年铝合金产品成本同比减少1774元/吨, 氧化铝售价同比减少180元/吨。得益于公司一体化布局、煤炭价格低位, 公司利润弹性得到充分释放。

● 公司继续保持高分红比率, 中长期投资价值凸显

公司计划派发2024年中期股息每股59港仙, 同比增长73.5%, 2024年上半年公司每股基本盈利约0.966人民币, 继续保持较高分红比例, 彰显中长期投资价值。

● 风险提示: (1) 煤炭和预焙阳极价格大幅波动; (2) 铝价和氧化铝价格大幅下跌; (3) 云南枯水期限电力度超预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	131699.43	133623.63	144103.27	146743.00	149047.27
YOY(%)	15.48	1.00	5.83	1.83	1.57
净利润(百万元)	8701.95	11460.68	19525.71	19572.29	19577.03
YOY(%)	-45.86	31.70	70.37	0.24	0.02
毛利率(%)	13.85	15.68	27.26	26.85	26.53
净利率(%)	6.61	8.58	13.55	13.34	13.13
ROE(%)	10.30	12.42	17.47	14.90	12.97
EPS(摊薄/元)	0.92	1.21	2.06	2.07	2.07
P/E(倍)	8.0	5.3	5.0	5.0	5.0
P/B(倍)	0.8	0.7	0.9	0.7	0.6

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	87,568	87,395	138,983	176,696	223,467
现金	27,385	31,721	54,668	76,513	103,705
应收账款	21,193	19,889	44,245	34,637	52,080
存货	37,268	33,958	37,360	62,616	64,955
其他流动资产	1,722	1,827	2,710	2,929	2,728
非流动资产	98,174	112,925	113,003	98,557	88,156
固定资产及在建工程	68,060	70,200	64,435	45,938	29,362
无形资产及其他长期资产	377	381	382	274	207
资产总计	185,742	200,320	251,986	275,253	311,624
流动负债	71,373	74,029	99,163	98,149	111,236
短期借款	43,434	49,118	51,820	54,522	57,224
应付账款	14,911	11,648	26,632	21,828	35,399
其他流动负债	13,028	13,263	20,711	21,799	18,613
非流动负债	18,063	20,035	23,235	24,765	24,765
长期借款	16,236	13,792	16,992	18,522	18,522
其他非流动负债	1,827	6,243	6,243	6,243	6,243
负债合计	89,436	94,064	122,397	122,914	136,001
股本	619	619	619	619	619
储备	83,557	91,199	110,725	130,297	149,874
归母所有者权益	84,499	92,245	111,770	131,343	150,920
少数股东权益	1,107	1,037	2,714	3,046	3,421
负债和股东权益总计	185,742	200,320	250,893	274,028	310,113

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	7,622	22,402	25,716	11,856	20,954
税前利润	1,107	11,461	22,152	22,769	23,090
折旧和摊销	6,903	7,141	7,069	5,837	3,973
营运资本变动	-8,660	-983	-6,210	-19,582	-9,195
其他	677	4,783	5,332	6,029	6,599
投资活动现金流	-16,773	-17,889	-4,917	9,837	7,811
资本开支	-10,281	-7,271	-212	12,900	12,956
其他	-2,726	-1,259	1,137	1,096	1,097
融资活动现金流	-12,790	-200	2,147	153	-1,573
股权融资	0	0	0	0	0
银行借款	-348	2,630	3,200	1,530	0
其他	-12,442	-2,830	-1,053	-1,377	-1,573
汇率变动对现金的影响	98	22	0	0	0
现金净增加额	-21,843	4,337	22,947	21,846	27,192
期末现金总额	27,385	31,721	54,668	76,513	103,705

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	131699.43	133623.63	144103.27	146743.00	149047.27
营业成本	113460.13	112669.03	104825.37	107337.41	109511.93
营业费用	597.68	755.27	710.19	739.55	670.71
管理费用	5933.76	4952.88	5764.13	4989.26	4769.51
其他收入/费用	1090.37	1133.26	1639.99	2181.30	2139.04
营业利润	14766.62	17706.30	31163.59	31495.47	31956.08
净财务收入/费用	2875.87	2961.23	3437.58	3532.42	3510.26
其他利润	503.33	1193.26	1184.82	1144.10	1145.28
除税前利润	12606.56	15890.46	28862.96	29059.29	29543.23
所得税	2797.58	3392.71	6623.27	6440.93	6545.32
少数股东损益	1107.02	1037.07	2713.98	3046.07	3420.89
归母净利润	8701.95	11460.68	19525.71	19572.29	19577.03
EBITDA	20739.91	23923.08	38359.21	37459.11	36056.41
扣非后净利润	8701.95	11460.68	19525.71	19572.29	19577.03
EPS(元)	0.92	1.21	2.06	2.07	2.07

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	15.48	1.00	5.83	1.83	1.57
营业利润(%)	-44.03	19.91	76.00	1.06	1.46
归属于母公司净利润(%)	-45.86	31.70	70.37	0.24	0.02
获利能力					
毛利率(%)	13.85	15.68	27.26	26.85	26.53
净利率(%)	6.61	8.58	13.55	13.34	13.13
ROE(%)	10.30	12.42	17.47	14.90	12.97
ROIC(%)	6.90	7.80	12.22	10.98	10.00
偿债能力					
资产负债率(%)	48.15	46.96	48.57	44.65	43.64
净负债比率(%)	35.42	35.23	15.87	1.84	-12.47
流动比率	1.23	1.18	1.40	1.80	2.01
速动比率	0.68	0.70	1.00	1.13	1.40
营运能力					
总资产周转率	0.70	0.69	0.64	0.56	0.51
应收账款周转率	9.09	13.12	7.34	6.14	5.39
应付账款周转率	6.84	8.60	5.55	4.49	3.88
存货周转率	3.84	3.21	2.98	2.18	1.74
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.92	1.21	2.06	2.07	2.07
每股经营现金流(最新摊薄)	0.80	2.36	2.71	1.25	2.21
每股净资产(最新摊薄)	8.92	9.74	11.80	13.86	15.93
估值比率					
P/E	8.0	5.3	5.0	5.0	5.0
P/B	0.8	0.7	0.9	0.7	0.6

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn