



## 买入 (维持)

所属行业: 原材料业/一般金属及矿石  
当前价格(港币): 10.36 元

### 证券分析师

翟堃

资格编号: S0120523050002

邮箱: zhaikun@tebon.com.cn

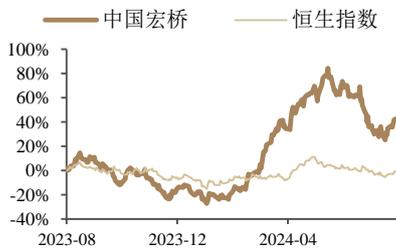
高嘉麒

资格编号: S0120523070003

邮箱: gaojq@tebon.com.cn

### 研究助理

### 市场表现



恒生指数对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-1.33	-15.91	-10.81
相对涨幅(%)	-0.16	-13.98	-0.66

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

### 相关研究

- 《中国宏桥: 业绩大幅提升, 高分红持续》, 2024.3.25
- 《中国宏桥: 成本下行, 表现优异》, 2023.10.25
- 《中国宏桥 (1378.HK): 全球铝业龙头, 发力能源转型》, 2023.10.20

# 中国宏桥: 业绩优异, 股利支付率提升

### 投资要点

- 事件。**公司发布 2024 年中期业绩报告, 2024 年 1-6 月公司收入较去年同期增加约 12.0%, 约为人民币 735.92 亿元; 公司股东应占净利润较去年同期增加约 272.7%, 约为人民币 91.55 元。同时公司宣布中期股利, 每股 0.59 港元。
- 量价齐升, 公司收入创佳绩。**电解铝业务方面, 2024 年上半年公司实现铝合金产品产量 322.1 万吨, 同比提升 5.3%, 实现销量 283.7 万吨, 同比提升 0.5%; 氧化铝业务方面, 公司实现氧化铝销量 550.7 万吨, 同比提升约 2.4%; 铝加工方面, 公司实现铝加工产品产量 49.3 万吨, 同比提升 30.6%, 实现销量 37.9 万吨, 同比增加 35.9%。价格方面, 1-6 月份公司铝、氧化铝、铝加工产品价格分别为 17,379 元/吨、2942 元/吨、20,027 元/吨, 分别同比变动 6.7%、16.9%、-1.2%。
- 煤炭阳极成本下降带动利润提升, 金融工具公允价值变动抵减部分利润。**成本方面, 电解铝生产过程主要原料包括: 电力(煤炭)、氧化铝、预焙阳极。电力方面, 2024 年第一、二季度秦皇岛动力末煤平仓价(Q5500, 山西产)平均值分别为 901.74、848.45 元/吨, 分别较去年同期下跌约 20.1% 以及 7.2%; 预焙阳极方面, 2024 年第一、二季度中国华东地区预焙阳极(电解铝用辅料)市场价平均值分别为 5,087.59、5,188.64 元/吨, 分别同比下滑 34.1%、17.8%。煤炭、阳极价格的下行进一步提升公司利润空间。另一方面, 1-6 月公司金融工具公允价值变动造成利润下滑 16.15 亿元, 其中可转债衍生工具产生亏损 13.87 亿元, 按公允价值计入损益的金融资产产生亏损 2.28 亿元, 若剔除金融工具的价值变动, 公司利润理应更高。
- 铝价低位反弹, 关注氧化铝成本支撑。**铝价方面, 当前国内电解铝价格已出现明显反弹, 截至 2024 年 8 月 19 日, 国内铝均价约为 19,490.00 元/吨, 较 8 月 6 日的近期低点 18,740.00 元/吨已上涨约 4.0%。利润方面, 随着前期电解铝价格的回调, 国内铝企平均利润有所受挫, 根据 SMM 数据, 截至 2024 年 8 月 15 日, 国内铝企平均利润约为 1348.73 元/吨, 接近年内最低水平。此外, 当前氧化铝价格居高不下, 预计有望在巩固公司自身利润的同时对铝价带来较大的成本支撑。
- 投资建议。**公司利润表现优异, 产品量价齐升, 同时伴随股利支付率提升至 55.9%, 投资价值明显。根据当前公司产品价格及成本情况, 调整 2024-2026 年公司归母净利润预测分别至 181.85、202.51、213.09 亿元, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 下游需求不及预期, 产业政策变动, 新产能投产进度不及预期。

### 股票数据

总股本(百万股):	9,475.54
流通港股(百万股):	9,475.54
52 周内股价区间(港元):	5.280-13.380
总市值(百万港元):	98,166.58
总资产(百万港元):	234,153.99
每股净资产(港元):	11.54

资料来源: 公司公告

### 主要财务数据及预测

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	131699	133624	140681	147795	157012
(+/-)YOY(%)	15.03%	1.46%	5.28%	5.06%	6.24%
净利润(百万元)	8702	11461	18185	20251	21309
(+/-)YOY(%)	-45.86%	31.70%	58.67%	11.36%	5.23%
全面摊薄 EPS(元)	0.92	1.21	1.92	2.14	2.25
毛利率(%)	13.8%	15.7%	25.1%	25.3%	25.2%
净资产收益率(%)	10.30%	12.42%	16.47%	15.50%	14.02%

资料来源: 公司年报 (2022-2023), 德邦研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

## 财务报表分析和预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.21	1.92	2.14	2.25
每股净资产	9.74	11.65	13.79	16.04
每股经营现金流	2.36	3.01	1.38	3.71
每股股利	0.63	1.07	1.20	1.26
<b>价值评估 (倍)</b>				
P/E	4.86	4.97	4.46	4.24
P/B	0.60	0.82	0.69	0.59
P/S	0.42	0.64	0.61	0.58
EV/EBITDA	3.63	3.50	2.90	1.73
股息率%	10.7%	11.3%	12.5%	13.2%
<b>盈利能力指标 (%)</b>				
毛利率	15.68%	25.05%	25.26%	25.18%
净利润率	8.58%	12.93%	13.70%	13.57%
净资产收益率	12.42%	16.47%	15.50%	14.02%
资产回报率	5.72%	7.92%	8.08%	7.46%
投资回报率	7.80%	11.15%	10.63%	9.95%
<b>盈利增长 (%)</b>				
营业收入增长率	1.46%	5.28%	5.06%	6.24%
EBIT 增长率	21.29%	64.50%	7.25%	5.29%
净利润增长率	31.70%	58.67%	11.36%	5.23%
<b>偿债能力指标</b>				
资产负债率	47.0%	45.0%	40.6%	39.7%
流动比率	1.2	1.4	1.7	1.8
速动比率	0.7	1.0	1.2	1.5
现金比率	0.4	0.7	0.9	1.2
<b>经营效率指标</b>				
应收帐款周转天数	27.8	32.9	30.1	31.4
存货周转天数	113.8	103.6	108.5	106.0
总资产周转率	0.7	0.7	0.6	0.6
固定资产周转率	1.9	2.0	2.1	2.2
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
净利润	11461	18185	20251	21309
少数股东损益	1037	1974	2014	2216
非现金支出	7141	0	0	0
非经营收益	3746	2345	2316	2500
营运资金变动	-983	6056	-11479	9131
<b>经营活动现金流</b>	<b>22402</b>	<b>28559</b>	<b>13101</b>	<b>35155</b>
资产	-7271	0	0	0
投资	-9359	-1337	-136	-736
其他	-1259	909	1109	1074
<b>投资活动现金流</b>	<b>-17889</b>	<b>-428</b>	<b>974</b>	<b>338</b>
债权募资	2630	4328	2529	3428
股权募资	0	0	0	0
其他	-2830	-3254	-3425	-3574
<b>融资活动现金流</b>	<b>-200</b>	<b>1074</b>	<b>-896</b>	<b>-146</b>
<b>现金净流量</b>	<b>4337</b>	<b>29206</b>	<b>13179</b>	<b>35348</b>

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业总收入</b>	<b>136165</b>	<b>140681</b>	<b>147795</b>	<b>157012</b>
营业成本	112669	105440	110463	117473
毛利率%	15.7%	25.1%	25.3%	25.2%
营业税金及附加				
营业税金率%				
营业费用	755	802	839	893
营业费用率%	0.57%	0.57%	0.57%	0.57%
管理费用	4953	5776	5773	6290
管理费用率%	3.71%	4.11%	3.91%	4.01%
研发费用	1006	1056	1111	1180
研发费用率%	0.75%	0.75%	0.75%	0.75%
<b>EBIT</b>	<b>16782</b>	<b>27606</b>	<b>29609</b>	<b>31176</b>
财务费用	2961	2619	2207	2092
财务费用率%	2.22%	1.86%	1.49%	1.33%
资产减值损失				
投资收益	1193	957	1157	1122
<b>营业利润</b>	<b>13694</b>	<b>24860</b>	<b>27275</b>	<b>28957</b>
营业外收支				
<b>利润总额</b>	<b>15890</b>	<b>25769</b>	<b>28385</b>	<b>30031</b>
EBITDA	23923	27606	29609	31176
所得税	3393	5610	6120	6507
有效所得税率%	21.35%	21.77%	21.56%	21.67%
少数股东损益	1037	1974	2014	2216
<b>归属母公司所有者净利润</b>	<b>11461</b>	<b>18185</b>	<b>20251</b>	<b>21309</b>

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>货币资金</b>	<b>31721</b>	<b>60927</b>	<b>74105</b>	<b>109453</b>
应收账款及应收票据	10466	15223	9519	17908
存货	33958	26749	39821	29358
其它流动资产	11249	12722	12903	13953
流动资产合计	87395	115621	136348	170672
长期股权投资	9264	10443	10500	11118
固定资产	70200	70200	70200	70200
在建工程				
无形资产	381	381	381	381
非流动资产合计	112925	114104	114161	114780
<b>资产总计</b>	<b>200320</b>	<b>229725</b>	<b>250509</b>	<b>285452</b>
短期借款	49118	53446	55975	59403
应付票据及应付账款	11648	16047	11399	18599
预收账款				
其它流动负债	13263	13783	14421	15211
流动负债合计	74029	83276	81795	93213
长期借款	13792	13792	13792	13792
其它长期负债	6243	6243	6243	6243
非流动负债合计	20035	20035	20035	20035
<b>负债总计</b>	<b>94064</b>	<b>103310</b>	<b>101830</b>	<b>113248</b>
实收资本	619	619	619	619
普通股股东权益	92245	110429	130680	151989
少数股东权益	14012	15986	18000	20215
<b>负债和所有者权益合计</b>	<b>200320</b>	<b>229725</b>	<b>250509</b>	<b>285452</b>

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 8 月 19 日  
 资料来源：公司年报 (2022-2023)，德邦研究所

# 信息披露

## 分析师与研究助理简介

翟堃，所长助理，能源开采&有色金属行业首席分析师，中国人民大学金融硕士，天津大学工学学士，8年证券研究经验，2022年上海证券报能源行业第二名，2021年新财富能源开采行业入围，2020年机构投资者(II)钢铁、煤炭和铁行业第二名，2019年机构投资者(II)金属与采矿行业第三名。研究基础扎实，产业、政府资源丰富，擅长从库存周期角度把握周期节奏，深挖优质弹性标的。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 投资评级说明

	类别	评级	说明
<b>1. 投资评级的比较和评级标准：</b> 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； <b>2. 市场基准指数的比较标准：</b> A股市场以上证综指或深证成指为基准；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。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

## 法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，德邦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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。