

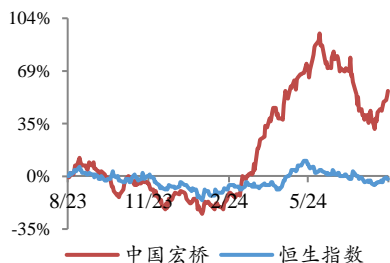
受益于氧化铝价涨，24H1 归母净利同增 273%

投资评级: 买入 (维持)

报告日期: 2024-08-22

收盘价 (港元)	10.58
近 12 个月最高/最低 (港元)	13.56/5.17
总股本 (百万股)	9,476
流通股本 (百万股)	9,476
流通股比例 (%)	100.00
总市值 (亿港元)	1,003
流通市值 (亿港元)	1,003

公司价格与恒生指数走势比较



分析师: 黄玺

执业证书号: S0010524060001

邮箱: huangxi@hazq.com

分析师: 许勇其

执业证书号: S0010522080002

邮箱: xuqy@hazq.com

相关报告

1. 盈利能力持续改善，一体化优势释放 2024-05-24

主要观点:

● 中国宏桥发布 2024 年中期业绩报告

公司 24H1 实现营业收入 735.92 亿元，同比+12%；实现归母净利润 91.55 亿元，同比+272.7%；公司 2024 年中期每股派息 59 港仙（2023 年同期为每股 34 港仙）。

● 铝产品、氧化铝、铝加工三大业务均有增量，一体化优势凸显

公司 24H1 **铝合金产品**收入 493.12 亿元，同比+7.25%，铝合金产品产量/销量同比 23H1 分别+5.3%/+0.5%，平均销售价格同比+6.7%；**氧化铝**收入 162 亿元，同比+19.72%，销量同比约+2.4%，氧化铝销售均价同比约+16.9%；**铝合金加工产品**收入 75.82 亿元，同比+34.33%，主要是销量同比+25.9%。据同花顺数据，2024 年上半年国内氧化铝/电解铝均价分别为 3507.5 /19821.7 元/吨，同比分别+21.27%/+7.14%，公司具备从铝土矿、氧化铝到电解铝、铝加工的一体化布局，全产业链高度自给，充分受益于氧化铝价格上行，业绩提升显著。

● 铝价上行叠加成本优化，利润率明显提升

公司 24H1 整体毛利率约 24.2%，同比+15.2pcts，分产品来看：**铝合金产品**毛利率约 24.6%，同比+15.9pcts，主要由于销售价格上升，同时煤炭、阳极炭块等原材料价格下降优化成本；**氧化铝产品**毛利率约为 25.4%，同比+16.5pcts，主要是氧化铝价格上升；**铝合金加工产品**毛利率约为 21.0%，同比+7.4pcts，主要是成本下降。

● 投资建议

公司受益于氧化铝和电解铝价格上行，铝产业链一体化优势释放，我们预计公司 2024/2025/2026 年归母净利润分别为 192.32/206.28/221.44 亿元（前值为 144.97/163.93/180.93 亿元，基于公司成本优化上调盈利预期）对应 PE 分别为 4.8/4.5/4.2 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

氧化铝及电解铝价格大幅波动；纯碱、电力等成本大幅波动；下游需求不及预期；产能释放不及预期等。

● 重要财务指标

单位:百万人民币

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	133624	146098	151365	155143
收入同比 (%)	1%	9%	4%	2%
归母净利润	11461	19232	20628	22144
归母净利润同比 (%)	32%	68%	7%	7%
ROE (%)	12.42%	17.25%	15.61%	14.36%
每股收益 (元)	1.21	2.03	2.18	2.34
市盈率 (P/E)	4.86	4.80	4.47	4.17

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万人民币					单位:百万人民币				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	87,395	117,447	150,209	184,987	营业收入	133,624	146,098	151,365	155,143
现金	31,721	56,376	88,271	121,820	其他收入	2,542	3,000	3,000	3,000
应收账款及票据	10,466	13,572	12,933	13,457	营业成本	112,669	112,510	116,395	119,141
存货	33,958	34,340	35,829	36,443	销售费用	755	584	605	621
其他	11,249	13,160	13,176	13,267	管理费用	4,953	5,844	6,055	6,206
非流动资产	112,925	120,152	114,943	109,857	研发费用	1,006	1,023	1,060	1,086
固定资产	70,200	65,452	61,452	57,675	财务费用	2,961	1,187	481	-615
无形资产	381	10,234	7,772	5,433	除税前溢利	15,890	26,717	28,656	30,762
其他	42,344	44,467	45,720	46,749	所得税	3,393	5,744	6,161	6,614
资产总计	200,320	237,600	265,152	294,845	净利润	12,498	20,973	22,495	24,148
流动负债	74,029	83,853	89,911	96,456	少数股东损益	1,037	1,741	1,867	2,004
短期借款	49,118	53,950	60,603	66,488	归属母公司净利润	11,461	19,232	20,628	22,144
应付账款及票据	11,648	14,925	14,281	14,630	EBIT	18,852	27,903	29,137	30,146
其他	13,263	14,978	15,027	15,338	EBITDA	25,993	35,315	36,278	36,755
非流动负债	20,035	26,518	25,518	24,518	EPS (元)	1.21	2.03	2.18	2.34
长期债务	13,792	18,792	17,792	16,792	主要财务比率				
其他	6,243	7,726	7,726	7,726	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
负债合计	94,064	110,370	115,429	120,973	成长能力				
普通股股本	619	619	619	619	营业收入	1.46%	9.34%	3.60%	2.50%
储备	91,199	110,431	131,059	153,202	归属母公司净利润	31.70%	67.81%	7.26%	7.35%
归属母公司股东权益	92,245	111,477	132,104	154,248	获利能力				
少数股东权益	14,012	15,752	17,620	19,624	毛利率	15.68%	22.99%	23.10%	23.21%
股东权益合计	106,256	127,229	149,724	173,872	销售净利率	8.58%	13.16%	13.63%	14.27%
负债和股东权益	200,320	237,600	265,152	294,845	ROE	12.42%	17.25%	15.61%	14.36%
					ROIC	8.76%	10.95%	10.03%	9.20%
现金流量表					偿债能力				
单位:百万人民币					资产负债率				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	净负债比率	29.35%	12.86%	-6.60%	-22.17%
经营活动现金流	22,402	31,337	31,907	33,848	流动比率	1.18	1.40	1.67	1.92
净利润	11,461	19,232	20,628	22,144	速动比率	0.70	0.97	1.25	1.52
少数股东权益	1,037	1,741	1,867	2,004	营运能力				
折旧摊销	7,141	7,412	7,141	6,608	总资产周转率	0.69	0.67	0.60	0.55
营运资金变动及其	2,763	2,952	2,272	3,092	应收账款周转率	12.94	12.16	11.42	11.76
投资活动现金流	-17,889	-14,059	-2,929	-2,268	应付账款周转率	8.48	8.47	7.97	8.24
资本支出	-7,271	-12,516	-679	-493	每股指标 (元)				
其他投资	-10,618	-1,542	-2,250	-1,775	每股收益	1.21	2.03	2.18	2.34
筹资活动现金流	-200	7,376	2,917	1,969	每股经营现金流	2.36	3.31	3.37	3.57
借款增加	2,630	9,832	5,653	4,885	每股净资产	9.74	11.76	13.94	16.28
普通股增加	0	0	0	0	估值比率				
已付股利	-4,369	0	0	0	P/E	4.86	4.80	4.47	4.17
其他	1,539	-2,455	-2,736	-2,916	P/B	0.60	0.83	0.70	0.60
现金净增加额	4,337	24,654	31,895	33,549	EV/EBITDA	3.34	3.08	2.27	1.46

资料来源:公司公告,华安证券研究所

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，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，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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，未经华安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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。