

中国宏桥（01378）

证券研究报告
2024年11月13日

氧化铝涨价带来盈利增厚，业绩持续兑现

公司子公司山东宏桥新型材料有限公司（以下简称“山东宏桥”）于10月30日发布三季报，前三季度山东宏桥实现营收1101亿元，同比+12.5%；实现归母净利润158亿元，同比+141%。其中Q3山东宏桥实现营收380亿元，同比+13.9%，实现归母净利润59.6亿元，同比+38%，环比Q2的54.5亿元+9.4%。业绩兑现较好。山东宏桥是中国宏桥核心子公司，也是中国宏桥主要盈利来源。

铝价下跌负面影响被氧化铝上涨所抵消，云南丰水期电力成本下降亦有正向贡献。

24Q3铝锭均价19546元/吨，较Q2的20510环比下跌964万吨。24Q3氧化铝均价3951元/吨，较Q2的3652环比上涨299元/吨。公司电解铝646万吨产能以及氧化铝1950万吨产能预计在Q3维持满产状态，考虑到一定的权益比例，预计电解铝跌价的影响被氧化铝上涨所部分抵消。

成本维度，Q3预焙阳极均价4202元/吨，较Q2的4334元/吨均价略有下降，但变化相对不明显；Q3动力煤均价848元/吨，较Q2环比持平，预计公司自备电厂成本相对稳定。云南电力成本在丰枯水期有所波动，Q3为云南丰水期，电力成本预计较Q2显著下滑，带来公司成本端的边际改善，贡献一定盈利增量。

减值拖累部分业绩，财务费用边际改善。

Q3公司计提5亿资产减值损失，我们判断主要为电厂减值，如果不考虑减值，公司实际经营性利润应当更好；Q3公司计提利息费用6.7亿，环比Q2的8.0亿有显著改善，我们预计主要为公司前期将一些相对高息的债务做了一些低利率的置换，置换有了初步成效。

投资建议：考虑到氧化铝价格的持续上涨，我们上修了公司盈利预测，预计公司24/25年实现归母净利润230/240亿元（上修前为183/181亿元），对应当前PE 5.0/4.8x，若按照50%分红对应股息率10%，维持“买入”评级。

风险提示：云南限电限产；氧化铝及电解铝价格波动；国内经济恢复不及预期；下游需求不足风险。

投资评级

行业 原材料业/一般金属及
矿石

6个月评级 买入（维持评级）

当前价格 13.02 港元

目标价格 港元

基本数据

港股总股本(百万股)	9,475.54
港股总市值(百万港元)	123,371.51
每股净资产(港元)	11.54
资产负债率(%)	48.49
一年内最高/最低(港元)	14.94/5.17

作者

刘奕町 分析师
SAC 执业证书编号: S1110523050001
liuyiting@tfzq.com

陈凯丽 分析师
SAC 执业证书编号: S1110524060001
chenkaili@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《中国宏桥-公司点评:转债公允价值变动拖累业绩，经营利润再上台阶》2024-08-25
- 《中国宏桥-公司点评:经营业绩大超预期，利润水平显著提升》2024-03-29
- 《中国宏桥-首次覆盖报告:电解铝龙头企业，高盈利弹性》2023-11-28

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。

一般声明

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

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风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，天风证券及/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，天风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。天风证券的销售人员、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。天风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。天风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，天风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，投资者应当考虑到天风证券及/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。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com