

回 A 上市明确， 股权稀释比例或有限

核心观点

- 1、A 股宏创控股将作为壳公司，收购宏拓实业的全部股权，并向其现有股东发行新股作为收购对价。通过本次交易，将有助于提升本集团资产证券化水平，促进本集团长远发展。
- 2、对宏拓实业股权稀释比例或有限。中国宏桥持有宏拓实业 93.92% 股权，持有宏创控股 22.65% 股份。由于此次交易对价仍未协商确认，因此暂不能确认后续公司在宏创控股的持股比例，但由于宏创控股 2024Q3 净资产为 19.78 亿元，宏拓实业 2024M11 净资产为 472.14 亿元，我们认为公司对宏拓实业的股权稀释比例或有限。

事件

公司发布意向协议公告

公司的间接附属公司魏桥铝电与公司的间接附属公司宏创控股（002379.SZ，公司间接持股 22.65%）签署《发行股份购买资产意向协议》，宏创控股筹划收购宏拓实业的全部股权，以向包括魏桥铝电在内的宏拓实业的现有股东发行新股作为收购对价。本次交易后，本公司在宏创控股的持股比例将相应提高，宏拓实业亦将继续作为本集团的附属公司（透过宏创控股）。通过本次交易，将有助于提升本集团资产证券化水平，促进本集团长远发展。

简评

1、公司回 A 上市明确

此次意向协议，明确了 A 股宏创控股将作为壳公司，收购宏拓实业的全部股权，并向其现有股东发行新股作为收购对价。宏拓实业是中国宏桥铝制品主要运营主体，其拥有集团中国内地全部铝合金、氧化铝及部分铝合金加工产品生产线。截至 2024 年 11 月 30 日，其未经审计净资产（合并口径）约为人民币 472.14 亿元。

中国宏桥 (1378. HK)

维持

买入

韩军

hanjunbj@csc.com.cn

SAC 编号:S1440519110001

SFC 编号:BRP908

王介超

wangjiechao@csc.com.cn

010-56135290

SAC 编号:S1440521110005

覃静

qinjing@csc.com.cn

SAC 编号:S1440524080002

邵三才

shaosancai@csc.com.cn

SAC 编号:S1440524070004

发布日期：2024 年 12 月 24 日

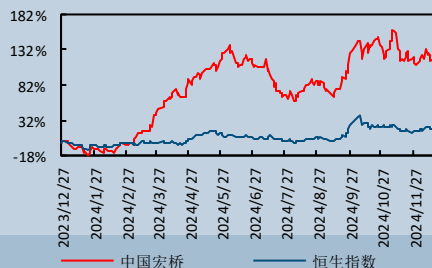
当前股价：11.58 港元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-1.33/-0.16	-12.94/-2.79	45.30/47.43
12 月最高/最低价 (港元)		13.38/5.28
总股本 (万股)		947,553.84
流通 H 股 (万股)		947,553.84
总市值 (亿港元)		981.67
流通市值 (亿港元)		981.67
近 3 月日均成交量 (万)		4281.25
主要股东		
中国宏桥控股有限公司		64.13%

股价表现



2、对宏拓实业股权稀释比例或有限

中国宏桥持有宏拓实业 93.92% 股权（98.56%*95.295%，中国宏桥持有魏桥铝电 98.56% 股权，魏桥铝电持有宏拓实业 95.295% 股权）；

中国宏桥持有宏创控股 22.65% 股份，主要从事高品质铝板带箔产品的开发、生产和销售。

交易完成后，宏拓实业将继续作为本公司间接控股附属公司（透过宏创控股）。

由于此次交易对价仍未协商确认，因此暂不能确认后续公司在宏创控股的持股比例，但由于宏创控股 2024Q3 净资产为 19.78 亿元，我们认为公司对宏拓实业的股权稀释比例或有限。

投资建议：预计公司 2024 年-2026 年归母净利分别为 223 亿元、260 亿元和 287 亿元，对应当前股价的 PE 分别为 4.62、3.96 和 3.59 倍，考虑到公司在氧化铝及电解铝行业地位及低成本优势，给予公司“买入”评级。

图表1： 公司重要财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	131,699.43	133,623.63	157,325.20	156,936.74	159,775.94
增长率（%）	15.03	1.46	17.74	-0.25	1.81
净利润（百万元）	8,701.95	11,460.68	22,310.13	26,029.17	28,685.52
增长率（%）	-45.86	31.70	94.67	16.67	10.21
ROE（%）	10.30	12.42	22.26	23.77	23.95
EPS（元/股，摊薄）	0.92	1.21	2.35	2.75	3.03
P/E（倍）	11.84	8.99	4.62	3.96	3.59
P/B（倍）	1.22	1.12	1.03	0.94	0.86

资料来源：Wind，中信建投

风险分析

（1）铝价下跌的风险：公司整体营收和利润与电解铝价格高度相关，而电解铝需求与宏观经济关联性较强，若电解铝因为供需趋弱价格跌幅较大，将影响公司业绩；根据我们测算，若铝价较我们假设值下跌 1000 元，公司归母净利润将较当前盈利预测值下降 40 亿元。

（2）煤价大幅上行的风险：电解铝单位耗电量高达 13500 度，公司自备电厂比例极高，电力成本主要取决于外购煤炭价格，若动力煤价格超预期上行将使得公司业绩承压；

（3）云南限电风险：公司电解铝部分产能已经或将置换至云南，若当地限电可能影响公司未来电解铝产销量。

分析师介绍

韩军

交通运输行业首席分析师，曾供职于上海国际航运研究中心，3 年政府规划与市场咨询经验，曾负责或参与为交通运输部、上海市交通委、港航企业等提供决策咨询服务二十余项。7 年交通运输行业证券研究经验，深入覆盖航运、港口、高铁、快递、物流板块，擅长把握周期性和政策性投资机会。2021 第十九届新财富最佳分析师交通运输行业第五名。

王介超

金属新材料首席分析师，中南大学硕士，高级工程师，一级建造师，咨询师，曾主编 GB/T18916.31，拥有《一种利用红土镍矿生产含镍铁水的方法》等多项专利，擅长金属新材料及建筑材料产业研究，上榜新财富最佳分析师，新浪财经金麒麟钢铁有色最佳分析师，wind 金牌分析师，水晶球钢铁行业第二名，上证报材料行业最佳分析师等。

覃静

中信建投证券金属和金属新材料研究员，一级建造师，有色期货研究 10 年，大类资产配置商品策略分析 2 年。曾任国内头部期货公司有色研究负责人，为国内多家上市企业提供风险管理指导，善于供需与宏观结合，兼顾卖方系统研究与买方战略布局，挖掘行业投资机会，曾获“上期所最佳产业分析师”。

邵三才

中信建投证券金属新材料分析师，上海财经大学投资学本硕，2022 年加入中信建投证券，2023 年新财富、金牛奖团队成员。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(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。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、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,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,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收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街16号院1号楼18层
电话:(8610) 56135088
联系人:李祉瑶
邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
电话:(8621) 6882-1600
联系人:翁起帆
邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
电话:(86755) 8252-1369
联系人:曹莹
邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
中环交易广场2期18楼
电话:(852) 3465-5600
联系人:刘泓麟
邮箱:charleneliu@csci.hk