

香港股市 | 原材料 | 有色金属

公司点评

中国宏桥（1378 HK）

未评级

盈利大幅增长，分红比率提升

FY24 股东净利润同比上升 95.2%

公司 FY24 业绩亮丽。FY24 股东净利润同比上升 95.2%至 223.7 亿元(人民币, 下同), 主因 (一)产品售价上升及原材料成本下跌推动毛利率由 15.7%上升至 27.0%, 其中铝合金产品、氧化铝产品、铝合金加工产品的平均售价分别同比上升 6.6%、33.6%、2.5%至 17,550 元/吨、3,420 元/吨、20,324 元/吨, 相关分部毛利率同比增长 7.2、24.3、10.2 个百分点至 24.6%、35.4%、24.4%; (二)销售及分销成本、行政开支占收入比例分别由 FY23 的 0.6%、3.7%下降至 0.4%、3.2%; (三)有效财务管理。财务费用支出仅同比上升 2.9%至 33.6 亿元(见图表 1)。

受惠于建筑基建、汽车、消费行业发展

中国铝产品需求主要来自建筑、电子电力、交通运输、耐用消费品等板块, 估计共占全国电解铝消费量约 75%。目前内地基建开发、房地产行业持续改善、新能源汽车发展、消费品(例如家电)以旧换新需求等因素皆有望推动铝产品需求, 从而有利铝价。事实上, 自去年中起 LME 铝库存量持续减少, 支持 LME 铝期货价格(见图表 2、3)。

产业一体化商业模式可确保产量及利润率

公司早已采用产业一体化商业模式, 涉及上游(铝土矿、能源、氧化铝)、中游(电解铝)、下游(铝合金加工)业务, 可确保产量及利润率。公司山东及云南生产线扩大利用水电、光伏等清洁能源, 推进“双碳”战略, 有利降低成本。

FY24 分红比率大幅提升

公司全年分红每股 1.61 港元, 分红比率由 FY23 的 56.0%大幅上升至 FY24 的 73.3%。FY24 股息率达 10.7%, 分红吸引。公司估值不高, 历史市盈率仅 5.9 倍。

风险提示: (一)产品价格大幅下跌; (二)成本波动; (三)政策风险。

主要财务数据 (人民币百万元) (更新于 2025 年 3 月 14 日)

年结:12 月 31 日	2022 年 实际	2023 年 实际	2024 年 实际
收入	131,699	133,624	156,169
增长率 (%)	15.0	1.5	16.9
股东净利润	8,702	11,461	22,372
增长率 (%)	(45.9)	31.7	95.2
每股盈利 (人民币)	0.94	1.21	2.36
市盈率 (倍)	15.0	11.6	5.9
股息 (港币)	0.51	0.63	1.61
股息率 (%)	3.4	4.2	10.7
每股净资产 (人民币)	8.92	9.74	11.38
市净率 (倍)	1.57	1.44	1.23

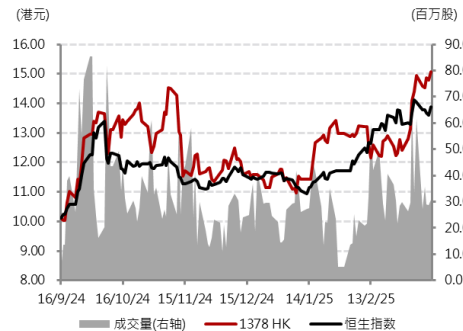
来源: 公司资料、中泰国际研究部

股票资料 (更新至 2025 年 3 月 14 日)

现价	15.06 港元
总市值	142,526.17 百万港元
流通股比例	34.03%
已发行总股本	9,463.89 百万
52 周价格区间	6.91-15.38 港元
3 个月日均成交额	373.18 百万港元
主要股东	张氏家族 (占 64.44%)

来源: 香港交易所、彭博、中泰国际研究部

股价走势图 (更新至 2025 年 3 月 14 日)



来源: 彭博、中泰国际研究部

相关报告

分析师

周健锋 (Patrick Chow)

+852 2359 1849

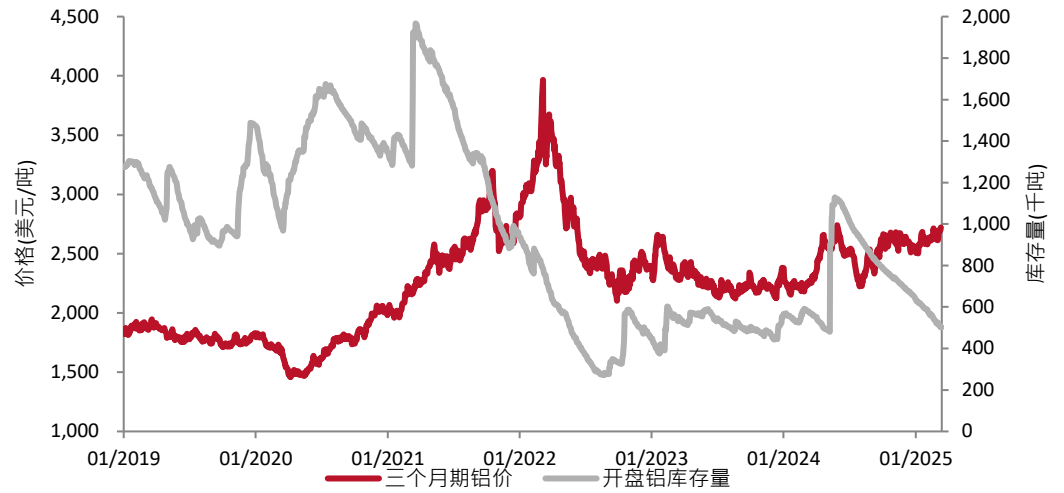
kf.chow@ztsc.com.hk

图表 1: FY24 业绩回顾

年结: 12 月 31 日 (人民币百万元)	2023 实际	2024 实际	增长 (同比%)	中泰国际评论
收入	133,624	156,169	16.9	主要产品销量及售价皆同比上升
- 铝合金产品	94,641	102,434	8.2	销量同比上升 1.5%至 584 万吨; 平均售价同比上升 6.6%至 17,550 元/吨
- 氧化铝产品	26,557	37,352	40.6	销量同比上升 5.3%至 1,092 万吨; 平均售价同比上升 33.6%至 3,420 元/吨
- 铝合金加工产品	11,500	15,571	35.4	销量同比上升 32.1%至 77 万吨; 平均售价同比上升 2.5%至 20,324 元/吨
- 蒸汽	925	812	(12.2)	
销售成本	(112,669)	(114,006)	1.2	售价上升及原材料成本下跌推动毛利率由 15.7%上升至 27.0%
毛利	20,955	42,163	101.2	毛利占比由 78.5%下跌至 59.8%
- 铝合金产品	16,456	25,200	53.1	毛利占比由 14.1%上升至 31.4%
- 氧化铝产品	2,960	13,238	347.3	
- 铝合金加工产品	1,634	3,798	132.4	
- 蒸汽	(95)	(74)	(22.2)	
其他收入及收益(不含财务收入)	2,843	1,881	(33.8)	原材料/废料/碳阳极块渣销售同比下跌 40.6%至 14.5 亿元
销售及分销成本	(755)	(661)	(12.5)	成本占比由 0.6%下跌至 0.4%
行政开支	(4,953)	(4,993)	0.8	成本占比由 3.7%下跌至 3.2%
其他开支	(945)	(2,899)	206.6	物业、厂房及设备确认减值亏损同比上升 227.3%至 26.4 亿元
金融工具公允价值变动	(49)	(2,192)	4,370.4	
经营利润	17,095	33,299	94.8	
财务收入	870	1,103	26.8	
财务费用	(3,268)	(3,363)	2.9	
应占联营公司利润	1,193	1,758	47.4	
税前利润	15,890	32,797	106.4	
所得税	(3,393)	(8,252)	143.2	实质税率由 23.1%上升至 26.6%
税后利润	12,498	24,546	96.4	
少数股东权益	(1,037)	(2,173)	109.6	
股东净利润	11,461	22,372	95.2	符合盈喜预测同比上升约 95%
每股盈利(人民币)	1.21	2.36	95.2	
每股股息(港币)	0.63	1.61	155.6	分红比率由 56.0%上升至 73.3%
利润率 (%)			变动 (百分点)	
毛利率	15.7	27.0	11.3	售价同比上升; 原材料煤炭和阳极炭块的采购价格同比下跌
- 铝合金产品	17.4	24.6	7.2	
- 氧化铝产品	11.1	35.4	24.3	
- 铝合金加工产品	14.2	24.4	10.2	
- 蒸汽	(10.3)	(9.1)	不适用	
经营利润率	12.8	21.3	8.5	
股东净利润率	8.6	14.3	5.7	

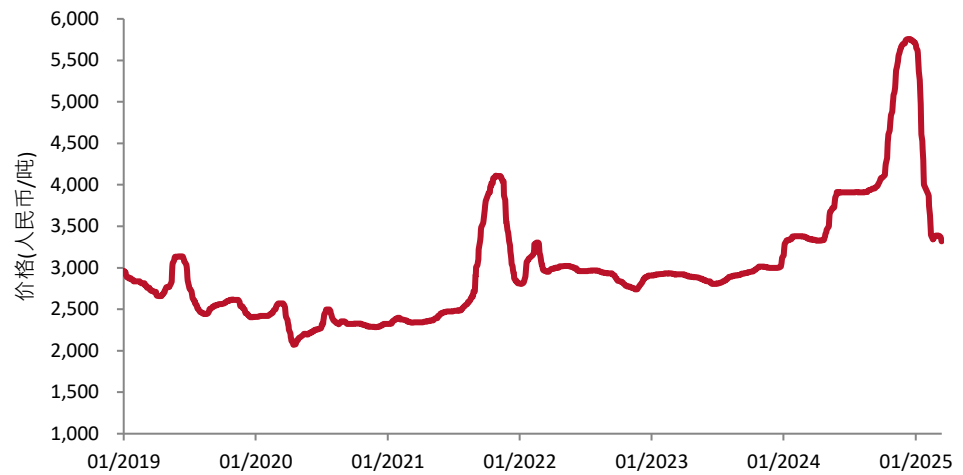
来源: 公司资料、中泰国际研究部

图表 2：LME 铝期货价及开盘铝库存量



注：截至 2025 年 3 月 14 日
来源：Wind、中泰国际研究部

图表 3：中国氧化铝平均现货价格



注：截至 2025 年 3 月 14 日
来源：Wind、安泰科、中泰国际研究部

公司及行业评级定义

公司评级定义:

以报告发布时引用的股票价格，与分析师给出的 12 个月目标价之间的潜在变动空间为基准:

买入: 基于股价的潜在投资收益在 20% 以上

增持: 基于股价的潜在投资收益介于 10% 以上至 20% 之间

中性: 基于股价的潜在投资收益介于 -10% 至 10% 之间

卖出: 基于股价的潜在投资损失大于 10%

行业投资评级:

以报告发布后 12 个月内的行业基本面展望为基准:

推荐: 行业基本面向好

中性: 行业基本面稳定

谨慎: 行业基本面向淡

重要声明

本报告由中泰国际证券有限公司（以下简称“中泰国际”或“我们”）分发。本研究报告仅供我们的客户使用，发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接受到本报告而视为中泰国际客户。本研究报告是基于我们认为可靠的目前已公开的信息，但我们不保证该信息的准确性和完整性，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中泰国际都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分担投资损失，中泰国际不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何直接或间接责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。客户也不应该依赖该信息是准确和完整的。我们会适时地更新我们的研究，但各种规定可能会阻止我们这样做。除了一些定期出版的行业报告之外，绝大多数报告是在分析师认为适当的时候不定期地出版。中泰国际所提供的报告或资料未必适合所有投资者，任何报告或资料所提供的意见及推荐并无根据个别投资者各自的投资目的、财务状况、风险偏好及独特需要做出各种证券、金融工具或策略之推荐。投资者必须在有需要时咨询独立专业顾问的意见。

中泰国际可发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表中泰国际或附属机构的观点。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。我们的销售人员、交易员和其它专业人员可能会向我们的客户及我们的自营交易部提供与本研究报告中的观点截然相反的口头或书面市场评论或交易策略。我们的自营交易部和投资业务部可能会做出与本报告的建议或表达的意见不一致的投资决策。

权益披露：

- （1）在过去 12 个月，中泰国际与本研究报告所述公司并无企业融资业务关系。
- （2）分析师及其联系人士并无担任本研究报告所述公司之高级职员，亦无拥有任何所述公司财务权益或持有股份。
- （3）中泰国际或其集团公司可能持有本报告所评论之公司的任何类别的普通股证券 1% 或以上的财务权益。

版权所有 中泰国际证券有限公司

未经中泰国际证券有限公司事先书面同意，本材料的任何部分均不得 (i) 以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或 (ii) 再次分发。

中泰国际研究部

香港中环德辅道中 189-195 号李宝椿大厦 6 楼

电话： (852) 3979 2886

传真： (852) 3979 2805