

公司研究

归母净利润创上市以来新高，高股息强化股东回报

——中国宏桥（1378.HK）2024 年报点评

要点

事件：公司发布2024年报，2024年公司实现营业收入1561.7亿元，同比+16.9%；归母净利润223.7亿元，同比+95.2%。

点评：产品量价齐升支撑业绩高增，氧化铝价格同比增幅最高。公司归母净利润创上市以来新高，主要系公司产品量价提升：2024年公司铝合金产品销量达到583.7万吨，同比+1.5%，铝合金产品销售价格较2023年同期上升6.6%至17550元/吨（不含增值税）；2024年公司氧化铝产品销量约1092.1万吨，同比+5.3%，氧化铝平均销售价格较2023年同期上升33.6%至3420元/吨（不含增值税）；公司铝合金加工产品销量76.6万吨，同比+32.1%，铝合金加工产品平均销售价格较2023年同期上升2.5%至20324元/吨（不含增值税）。

成本端煤价走弱，电解铝中枢价格有望抬升。根据我们外发报告《氧化铝价格或现拐点，电解铝景气底部抬升——电解铝行业系列报告之二》的测算，2024-2026年国内电解铝供需格局呈现紧平衡且不断向好趋势，2024-2026年分别为过剩49万吨、过剩24万吨以及短缺35万吨，电解铝价格中枢有望上移。从原料端看，根据WIND数据，截至2025年3月14日，秦皇岛港动力末煤平仓价格681元/吨，较年初下滑11.2%，有望进一步夯实公司电解铝板块利润走扩。

一体化龙头全产业链布局，高股息持续强化股东回报。公司建议派发末期股息每股102港仙，2024年度累计派息每股161港仙（2023年度：每股63港仙）。按照2025年3月14日收盘价计算，股息率为10.7%。上游铝土矿公司持续通过合资公司拓展几内亚铝土矿开发项目，确保集团拥有稳定的铝土矿原材料供应。截至2024年中报，公司国内氧化铝年产能1,750万吨，印尼氧化铝年产能200万吨，总年产能1,950万吨；电解铝的年产能约646万吨。

电解铝纳入全国碳市场渐行渐近。2024年3月15日，生态环境部就铝冶炼行业的《企业温室气体排放核算与报告指南》和《企业温室气体排放核查技术指南》公开征求社会意见。这一举措意味国内电解铝行业或即将纳入全国碳市场。据安泰科数据，使用火电生产电解铝的吨二氧化碳排放量约13吨，而使用水电生产吨二氧化碳排放量仅为1.8吨。火电铝后续将面临成本上行压力，或将推动电解铝企业内部进行节能降耗和水电铝的价格溢价。

盈利预测、估值与评级：考虑到铝价中枢价格有望抬升，我们上调盈利预测，预计2025/2026年归母净利润分别为224.9/247.3亿元（上调3.2%、9.8%），新增2027年盈利预测，预计2027年归母净利润为273.0亿元，对应当前股价PE分别为5.9/5.4/4.9倍，考虑到公司铝行业龙头地位，维持“增持”评级。

风险提示：铝价大幅波动；交叉性补贴和政府性基金征缴风险；需求不及预期。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	133,624	156,169	163,774	165,646	167,670
营业收入增长率	1.46%	16.87%	4.87%	1.14%	1.22%
净利润（百万元）	11,461	22,372	22,490	24,732	27,297
净利润增长率	31.71%	95.21%	0.52%	9.97%	10.37%
EPS（元）	1.20	2.36	2.38	2.61	2.88
ROE（归属母公司）（摊薄）	11.3%	19.9%	18.3%	18.5%	18.6%
P/E	11.7	5.9	5.9	5.4	4.9

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2025-3-14（对应1人民币=1.0744港币）

增持（维持）

当前价：15.06 港元/股

作者

分析师：王招华

执业证书编号：S0930515050001

021-52523811

wangzh@ebsecn.com

分析师：马俊

执业证书编号：S0930523070008

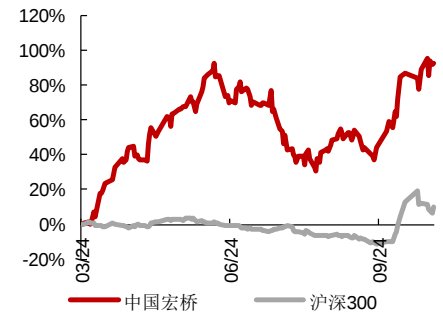
021-52523809

majun@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	94.64
总市值(亿港元):	1425.26
一年最低/最高(港元):	6.91-15.38
近3月换手率:	31.6%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	17.1	28.2	114.9
绝对	19.3	30.1	127.4

资料来源：Wind

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	133,624	156,169	163,774	165,646	167,670
营业成本	112,669	114,006	126,704	125,633	124,200
毛利	20,955	42,163	37,070	40,013	43,470
其他收入	3,713	2,984	4,551	4,603	4,659
销售费用	-755	-661	-926	-936	-948
财务费用	-3,268	-3,363	-3,087	-2,771	-2,615
行政费用	-4,953	-4,993	-6,070	-6,140	-6,215
其他支出	-945	-2,899	-1,159	-1,172	-1,186
税前利润	15,890	32,797	31,442	34,576	38,163
税收支出	-3,393	-8,252	-6,917	-7,607	-8,396
净利润	12,498	24,546	24,525	26,969	29,767
少数股东损益	1,037	2,173	2,035	2,238	2,470
归母公司净利润	11,461	22,372	22,490	24,732	27,297
核心净利润	11,461	22,372	22,490	24,732	27,297

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	31,721	44,770	56,140	68,313	81,473
存货	33,958	37,344	46,216	46,744	47,315
应收账款	5,489	9,774	5,384	5,446	5,512
预付账款	8,748	7,812	10,860	10,766	10,645
交易性金融资产	0	0	0	0	0
流动资产合计	87,395	109,825	125,151	137,895	151,653
物业、厂房及设备	70,200	75,393	74,535	73,873	73,392
预付租赁款项	0	0	0	0	0
有使用权资产	9,675	9,668	11,464	11,595	11,737
于联营公司的投资	11,034	13,222	13,102	13,252	13,414
其他非流动资产	22,015	21,057	12,214	12,243	12,264
非流动资产合计	112,925	119,340	111,315	110,963	110,806
总资产	200,320	229,165	236,466	248,859	262,458
应付账款	11,648	14,931	16,290	16,149	15,968
短期借款	30,489	34,168	27,150	26,915	26,613
流动负债合计	74,029	76,983	78,652	78,679	78,630
长期借款	8,622	14,134	18,622	18,622	18,622
非流动负债其他项目	11,413	19,435	11,413	11,413	11,413
非流动负债合计	20,035	33,569	30,035	30,035	30,035
总负债	94,064	110,552	108,686	108,713	108,664
普通股股本	619	619	619	619	619
储备	91,626	107,181	114,312	124,440	135,618
总权益	106,256	118,613	127,780	140,145	153,794

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

现金流量表 (百万元)	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	22,402	33,983	31,636	33,337	35,798
净利润	11,461	22,372	22,490	24,732	27,297
折旧、摊销	8,167	8,424	9,047	8,944	8,865
其他非现金调整	-363	10,909	-1,108	-29	-20
非现金营运资本变动	3,137	-9,085	1,208	-309	-344
投资活动产生现金流	-7,654	-12,557	-10,322	-8,563	-8,687
固定及无形资产变动	-6,046	-12,609	-8,189	-8,282	-8,383
长期投资净变动	-1,194	-1,723	-2,133	-281	-304
其他投资活动	-414	0	0	0	0
融资活动现金流	-8,732	-8,431	-18,263	-12,601	-13,951
债务变动	-3,761	13,679	-7,018	-235	-302
股本变动	0	0	0	0	0
支付的股利合计	-5,556	-11,186	-11,245	-12,366	-13,649
其他筹资活动	586	586	0	0	0
净现金流	6,016	12,995	3,052	12,174	13,160

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

行业及公司评级体系

评级	说明
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。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

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并注册为证券分析师，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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP