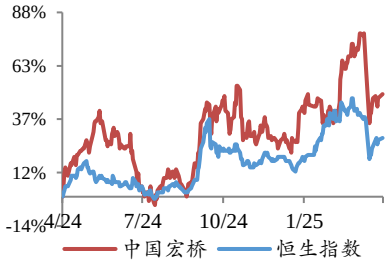
2024 年归母净利同增 95%，高分红回馈股东

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-04-23

收盘价（港元）	13.66
近 12 个月最高/最低（港元）	16.32/9.03
总股本（百万股）	9,380
流通股本（百万股）	9,380
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿港元）	1,281
流通市值（亿港元）	1,281

公司价格与恒生指数走势比较



分析师：许勇其
执业证书号：S0010522080002
邮箱：xuqy@hazq.com
分析师：黄玺
执业证书号：S0010524060001
邮箱：huangxi@hazq.com

相关报告

1.一体化优势凸显，Q3 延续高景气 2024-11-06

2.受益于氧化铝价涨，24H1 归母净利同增 273% 2024-08-22

3.盈利能力持续改善，一体化优势释放 2024-05-24

主要观点：

● 公司发布 2024 年年报

中国宏桥 2024 年实现营业收入 1561.69 亿元，同比+16.87%；实现归母净利润 223.72 亿元，同比+95.21%。公司派发末期股息每股 102 港仙，2024 年度累计派息每股 161 港仙，较 2023 年同比+155.6%。

● 主要产品量价齐升，营收利润增长亮眼

公司 2024 年铝合金产品收入 1024.34 亿元，同比+8.2%；氧化铝收入 373.52 亿元，同比+40.6%；铝合金加工产品收入 155.71 亿元，同比+35.4%。**量：**公司 2024 年铝合金产品销量 583.7 万吨（同比+1.5%），氧化铝销量约 1092.1 万吨（同比+5.3%），铝合金加工产品销量约 76.6 万吨（同比+32.1%）。**价（不含税均价）：**2024 年铝合金产品均价 17550 元/吨（同比+6.6%），氧化铝均价 3420 元/吨（同比+33.6%），铝合金加工产品均价 20324 元/吨（同比+2.5%）。**利：**产品价格上行带动利润率提升，2024 年公司铝合金产品毛利率约 24.6%（同比+7.2pcts），氧化铝产品毛利率约 35.4%（同比+24.3pcts），铝合金加工产品毛利率约 24.4%（同比+10.2 pcts）。

● 供弱需强格局延续，看好铝价空间

2024 年国内电解铝产量 4346 万吨（同比+4.3%），消费量 4518 万吨（同比+5.5%），全球经济维持韧性，新能源、光伏、电网、家电等贡献用铝增量，需求增速大于供给增速。2025 年以来，国内社融和新增贷款数据向好体现了对于经济增长的信心；政策进一步提振房地产板块，3 月一线城市房价环比上涨、住房市场成交活跃度提升；国家补贴刺激汽车、家电等产品消费，铝板块需求有望保持增长。

● 投资建议

我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 207.18/217.69/229.63 亿元（前值为 2025-2026 年分别为 211.25/226.06 亿元），对应 PE 分别为 5.7/5.4/5.1 倍，维持“买入”评级

● 风险提示

铝价大幅波动；原燃料成本大幅波动；海外铝土矿供给受限等

● 重要财务指标 单位:百万人民币

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	156169	154537	156461	158941
收入同比（%）	17%	-1%	1%	2%
归母净利润	22372	20718	21769	22963
归母净利润同比（%）	95%	-7%	5%	5%
ROE（%）	20.75%	16.11%	14.47%	13.24%
每股收益（元）	2.36	2.21	2.32	2.45
市盈率（P/E）	4.58	5.69	5.41	5.13

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 单位:百万人民币

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	**109,825**	**136,146**	**167,302**	**199,768**
现金	44,770	72,369	102,772	134,090
应收账款及票据	16,376	14,129	14,664	15,070
存货	37,344	37,214	37,590	38,188
其他	11,334	12,434	12,275	12,420
非流动资产	**119,340**	**114,698**	**109,956**	**105,762**
固定资产	75,393	69,738	64,240	59,198
无形资产	368	331	298	268
其他	43,579	44,628	45,418	46,295
资产总计	**229,165**	**250,844**	**277,258**	**305,529**
流动负债	**76,983**	**77,595**	**78,788**	**79,889**
短期借款	45,104	47,334	48,059	48,496
应付账款及票据	14,931	14,215	14,357	14,702
其他	16,948	16,046	16,371	16,691
非流动负债	**33,569**	**31,838**	**33,140**	**35,067**
长期债务	25,781	24,050	25,353	27,279
其他	7,788	7,788	7,788	7,788
负债合计	**110,552**	**109,434**	**111,928**	**114,957**
普通股股本	619	619	619	619
储备	106,962	127,735	149,558	172,576
归属母公司股东权益	**107,800**	**128,573**	**150,396**	**173,413**
少数股东权益	10,814	12,838	14,934	17,159
股东权益合计	118,613	141,410	165,330	190,573
负债和股东权益	229,165	250,844	277,258	305,529

现金流量表 单位:百万人民币

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	**33,983**	**32,779**	**33,104**	**33,556**
净利润	22,372	20,718	21,769	22,963
少数股东权益	2,173	2,024	2,096	2,225
折旧摊销	6,524	7,675	7,085	6,527
营运资金变动及其	2,913	2,361	2,153	1,841
投资活动现金流	**-12,557**	**-3,101**	**-2,115**	**-1,892**
资本支出	-12,830	-1,984	-1,553	-1,455
其他投资	272	-1,117	-563	-437
筹资活动现金流	**-8,431**	**-2,133**	**-639**	**-401**
借款增加	7,755	500	2,027	2,364
普通股增加	0	0	0	0
已付股利	-9,348	0	0	0
其他	-6,837	-2,632	-2,666	-2,764
现金净增加额	**13,049**	**27,599**	**30,403**	**31,317**

利润表 单位:百万人民币

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	**156,169**	**154,537**	**156,461**	**158,941**
其他收入	0	0	0	0
营业成本	**114,006**	**116,660**	**117,869**	**119,195**
销售费用	661	735	740	740
管理费用	4,993	5,540	5,439	5,509
研发费用	0	0	0	0
财务费用	4,125	1,737	1,219	709
除税前溢利	**32,797**	**29,688**	**31,255**	**33,062**
所得税	8,252	6,946	7,389	7,873
净利润	**24,546**	**22,742**	**23,866**	**25,189**
少数股东损益	2,173	2,024	2,096	2,225
归属母公司净利润	**22,372**	**20,718**	**21,769**	**22,963**
EBIT	36,922	31,425	32,474	33,770
EBITDA	43,446	39,100	39,558	40,297
EPS（元）	2.36	2.21	2.32	2.45

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	16.87%	-1.04%	1.24%	1.58%
归属母公司净利润	95.21%	-7.39%	5.07%	5.49%
获利能力				
毛利率	27.00%	24.51%	24.67%	25.01%
销售净利率	14.33%	13.41%	13.91%	14.45%
ROE	20.75%	16.11%	14.47%	13.24%
ROIC	14.58%	11.31%	10.39%	9.66%
偿债能力				
资产负债率	48.24%	43.63%	40.37%	37.63%
净负债比率	22.02%	-0.70%	-17.76%	-30.60%
流动比率	1.43	1.75	2.12	2.50
速动比率	0.90	1.24	1.61	1.99
营运能力				
总资产周转率	0.73	0.64	0.59	0.55
应收账款周转率	11.64	10.13	10.87	10.69
应付账款周转率	8.58	8.01	8.25	8.20
每股指标（元）				
每股收益	2.36	2.21	2.32	2.45
每股经营现金流	3.59	3.49	3.53	3.58
每股净资产	11.38	13.71	16.03	18.49
估值比率				
P/E	4.58	5.69	5.41	5.13
P/B	0.95	0.92	0.78	0.68
EV/EBITDA	2.96	2.99	2.24	1.48

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；

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。