

2025年8月19日
中国宏桥 (1378.HK)

公司深度分析

证券研究报告

金属

投资评级: 未有

6个月目标价 未有

股价 2025-08-18 23.24 港元

总市值(百万港元)	223,498.90
流通市值(百万港元)	223,498.90
总股本(百万股)	9,616.99
流通股本(百万股)	9,616.99
12个月低/高(港元)	9.17/23.9
平均成交(百万港元)	537.93

股东结构

士平信托	64.27%
中信信惠	5.97%
其他	29.76%
总共	100.0%

股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	20.27	45.89	82.93
绝对收益	21.70	53.81	126.25

数据来源: 彭博、港交所、公司

颜晨 行业分析师

+852-22131403

joyceyan@sdicsi.com.hk

上半年业绩表现亮眼, 回购彰显信心

公司发布 2025 年上半年业绩, 收入 810.4 亿元, 同比+10.1%; 毛利 208.1 亿元, 同比+16.9%; 归母净利 123.6 亿元, 同比+35%。公司公告基于对未来前景以及长远投资价值的坚定信心, 拟根据市况不时于公开市场购回股份, 计划回购金额不低于 30 亿港元。

报告摘要

各分部收入同比增加, 氧化铝、电解铝量价齐升。铝合金产品分部收入 518.8 亿元 (+5.2%YOY), 氧化铝分部收入 206.5 亿元 (+27.5%YOY), 铝合金加工产品分部收入 80.7 亿元 (+6.5%YOY)。期内铝合金产品销量 290.6 万吨 (+2.4%YoY), 均价 17853 元/吨 (+2.7%YoY); 氧化铝产品销量 636.8 万吨 (+15.6%YoY), 均价 3243 元/吨 (+10.3%YoY); 铝合金加工产品销量 39.2 万吨 (+3.5%YOY), 均价 20615 元/吨 (+2.9%YOY)。

毛利率有所提升, 期间费用有所下降。总体毛利率 25.7% (+1.5ppt YOY) 铝合金产品分部毛利率 25.2% (+0.6ppt YOY), 氧化铝分部毛利率 28.8% (+3.4ppt YOY), 铝合金加工产品分部毛利率 23.3% (+2.3ppt YOY)。毛利率提升的主要原因是产品的销售价格同期上涨。总体净利率 15.25% (+2.8ppt YOY)。期间费用有所下降。当中销售及分销开支 3.5 亿元 (-3.4%YOY), 主要由于运费单价下降; 行政开支 23.2 亿元 (-5.4%YOY), 主要由于研发费用减少; 财务费用 12.8 亿元 (-17.7%YOY), 主要由于公司进一步优化债务结构, 融资利率下降。

上下游一体化凸显优势, 进一步增加清洁能源占比。公司未来发展策略将持续推动上下游一体化并巩固多元化布局, 未来继续进行山东产能搬迁云南, 并进一步提高绿电占比及低碳铝产量。

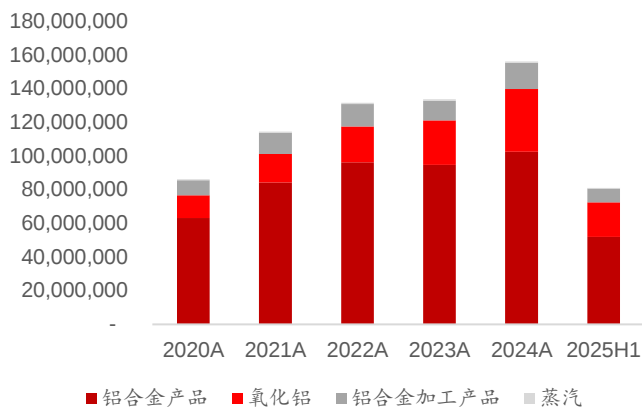
现金流充足, 分红保持稳定, 回购计划彰显信心。截至上半年, 公司在手现金 487.4 亿人民币, 同比增加 8.88%, 在手现金充足。公司近几年派息率逐步提升, 2024 年派息率达到 63%, 公司预计 2025 年保持派息率保持稳定。公司持续回购计划, 在今年上半年回购金额约 26.1 亿港元, 注销股数 1.87 亿股。公司新一轮回购指引不低于 30 亿港元。

点评: 公司是集热电、采矿、氧化铝、电解铝、铝加工材料于一体的全产业链特大型公司, 上下游一体化的优势有利于保障公司成本及供应相对稳定。上半年铝行业表现超出预期, 中国铝消费继续保持增长态势。根据公司资料引述安泰科数据, 上半年中国电解铝消费量约 2297 万吨, 同比增长 4.3%。虽然房地产行业仍处于探底阶段, 相关需求持续疲软, 但电网、光伏、新能源汽车等领域呈现不同程度的增长, 尤其是光伏新政促进上半年光伏行业抢装带动需求快速增长。看到下半年, 预计电解铝价格仍然保持高位态势。根据 2017、2018 年国家发改委以及工信部等颁布的多项通知以及多项产能限制政策, 中国逐步确立 4500 万吨电解铝产能天花板, 在需求小幅增长的背景下, 电解铝价格有望保持高位企稳或者小幅增长态势。氧化铝价格下半年也预计保持上半年水平。根据 Bloomberg, 公司 2025 年 P/E8.7x, 仍然不贵。公司预计今年派息率保持稳定, 去年派息率达到 63%。公司注重股东回报, 目前股息率 6.7%, 对投资者仍较为吸引。我们认为公司基本面稳健, 注重股东回报, 分红派息慷慨, 值得长期关注持有。

财务数据与估值

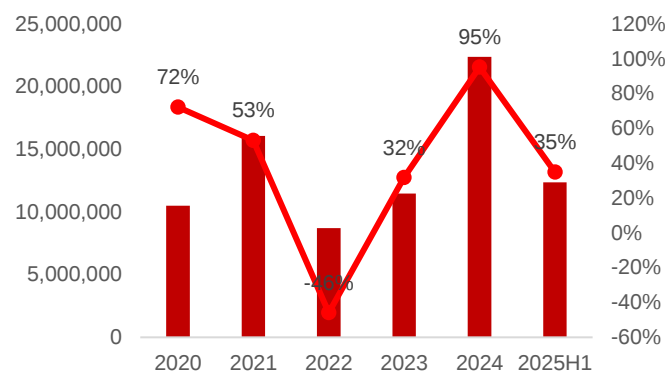
图表：历年收入组成

人民币千元



图表：历年利润及增速

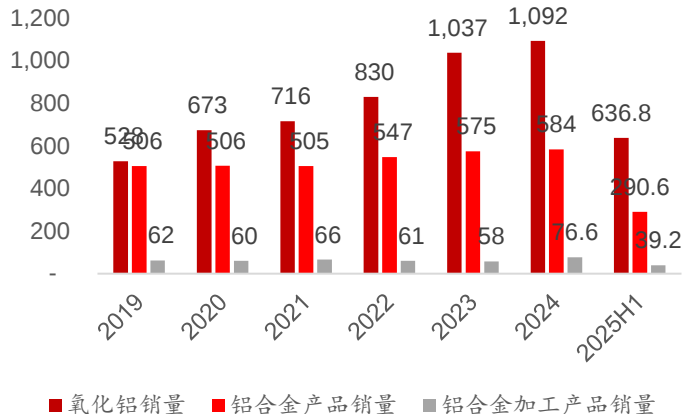
千人民币



数据来源：公司公告、国证国际整理

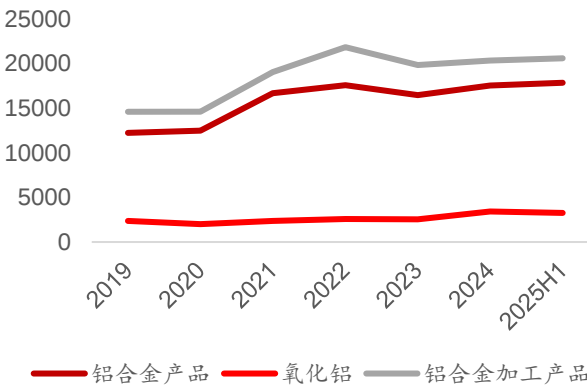
图表：历年各产品销量

万吨



图表：历年各产品销售价格

元/吨



数据来源：公司公告、国证国际整理

图表：港股行业相关上市公司估值

股份名称	代码	市值		最近报表	市盈率 (倍)				每股盈利增长 (%)				股息率 (%)			净负债比率 % *	ROE %	ROA %
		百万港元	港元	年结, YO	Y0	Y1f	Y2f	Y3f	Y0	Y1f	Y2f	Y3f	12个月	Y1f	Y2f			
中国宏桥集团有限公司	1378 HK	225,807	23.2	12/2024	9.1	8.7	8.4	7.9	95.2	4.1	4.1	5.7	4.34	7.31	7.58	23.5	24.3	11.57
中国铝业股份有限公司	2600 HK	137,203	7.02	12/2024	8.9	9.0	8.3	7.8	85.4	-0.4	8.2	5.8	2.14	3.88	4.39	61.7	20.5	6.23
南山铝业国际控股有限公司	2610 HK	25,935	44.2	12/2024	6.0	9.4	7.3	n/a	167.8	-36.2	30.0	n/a	n/a	2.12	2.82	-35.9	36.8	25.44
俄铝	486 HK	69,888	4.63	12/2024	11.2	6.1	5.4	4.2	178.9	84.9	12.2	27.3	n/a	3.37	5.06	n/a	7.2	3.68
兴发铝业控股有限公司	98 HK	3,576	8.62	12/2024	4.0	n/a	n/a	n/a	2.6	n/a	n/a	n/a	7.40	n/a	n/a	59.9	14.7	6.03
行业平均					7.9	8.3	7.3	6.7	106.0	13.1	13.6	12.9	4.6	4.2	5.0	27.3	20.7	10.6

 注：*净负债比率为负数代表净现金
 数据来源：彭博

客户服务热线

香港: 2213 1888

国内: 40086 95517

免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由国证国际证券(香港)有限公司(国证国际)编写。此报告所载资料的来源皆被国证国际认为可靠。此报告所载的见解, 分析, 预测, 推断和期望都是以这些可靠数据为基础, 只是代表观点的表达。国证国际, 其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映国证国际于最初发此报告日期当日的判断, 可随时更改而毋须另行通知。国证国际, 其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险, 若干投资可能不易变卖, 而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标, 财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告, 而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前, 应咨询专业意见。

国证国际及其高级职员、董事、员工, 可能不时地, 在相关的法律、规则或规定的许可下 (1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券, (2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖, (3)与此报告所提到的任何公司存在顾问, 投资银行, 或其他金融服务业务关系, (4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。国证国际, 其母公司和/或附属公司的一位或多位董事, 高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士, 尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传送到日本、加拿大或美国, 或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据 1933 年美国证券法 S 规则的解读), 国证国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意国证国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此, 投资者应注意国证国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突, 而国证国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得国证国际的授权, 任何人不得以任何目的复制, 派发或出版此报告。国证国际保留一切权利。

规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 国证国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于 1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 15%以上;
- 增持 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 5%至 15%;
- 中性 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 -5%至 5%;
- 减持 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 -5%至-15%;
- 卖出 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 -15%以下。

国证国际证券(香港)有限公司

地址: 香港中环交易广场第一座三十九楼

电话: +852-2213 1000

传真: +852-2213 1010