

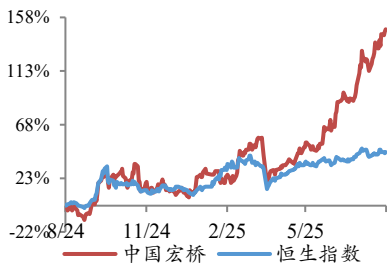
25H1 归母净利同增 35%，新一轮回购彰显信心

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-08-21

收盘价（港元） 23.70
近 12 个月最高/最低（港元） 24.22/9.17
总股本（百万股） 9,617
流通股本（百万股） 9,617
流通股比例（%） 100.00
总市值（亿港元） 2,279
流通市值（亿港元） 2,279

公司价格与恒生指数走势比较



分析师：黄玺

执业证书号：S0010524060001

邮箱：huangxi@hazq.com

分析师：许勇其

执业证书号：S0010522080002

邮箱：xuqy@hazq.com

主要观点：

● 中国宏桥发布 2025 年半年报

中国宏桥 2025 年上半年实现营业收入 810.39 亿元，同比+10.12%，实现归属于母公司股东净利润 123.61 亿元，同比+35.02%。

● 主要产品收入均实现量价齐增

25H1 公司铝合金产品收入 518.78 亿元（同比+5.2%）；铝合金加工产品收入 80.74 亿元（同比+6.5%），氧化铝产品收入 206.54 亿元（同比+27.5%）。

销量方面，25H1 铝合金产品销量 290.6 万吨（同比+2.4%），氧化铝产品销量 636.8 万吨（同比+15.6%），铝合金加工产品销量 39.2 万吨（同比+3.5%）。2025 年 1-7 月云南电解铝开工率维持在 99.8% 左右，电解铝产能运行正常。

价格方面，25H1 铝合金产品销售均价 17853 元/吨（同比+2.7%），氧化铝产品销售均价 3243 元/吨（同比+10.3%）。25H1 国内电解铝/氧化铝现货均价分别为 20326/3460 元/吨，较上年同期分别+2.5%/-1.4%。2025 年 8 月 20 日，国内电解铝价格为 20607 元/吨，维持稳定增长；氧化铝现货均价为 3263 元/吨，尽管年初以来价格下行，但 Q2 已呈现止跌回升的趋势，后续氧化铝价格有望保持相对稳定。

● 新一轮回购增强市场信心

公司 25H1 以总额 26 亿港元购回 1.87 亿股股份，购回股份其后已被注销。近期公司公告新一轮回购计划，计划回购总额不低于 30 亿港元。公司通过回购注销的方式表示对于长远发展的信心。

● 投资建议

我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 232.29/241.67/250.53 亿元，对应 PE 分别为 9.0/8.7/8.4 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

电解铝和氧化铝价格大幅波动；云南限电等原因影响产能释放；铝产业政策变动等。

● 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	162167	163970	166452
收入同比（%）	17%	4%	1%	2%
归母净利润	22372	23229	24167	25053
归母净利润同比（%）	95%	4%	4%	4%
ROE（%）	20.75%	17.73%	15.57%	13.90%
每股收益（元）	2.36	2.42	2.51	2.61
市盈率（P/E）	4.58	9.03	8.68	8.37

资料来源：wind，华安证券研究所

相关报告

1. 2024 年归母净利同增 95%，高分红回馈股东 2025-04-23

2. 一体化优势凸显，Q3 延续高景气 2024-11-06

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

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	138,903	172,594	207,372					
现金	44,770	72,755	105,798	139,245					
应收账款及票据	16,376	14,827	15,368	15,782					
存货	37,344	38,273	38,565	39,338					
其他	11,334	13,048	12,864	13,007					
非流动资产	119,340	114,613	109,872	105,678					
固定资产	75,393	69,738	64,240	59,198					
无形资产	368	331	298	268					
其他	43,579	44,543	45,334	46,211					
资产总计	229,165	253,516	282,466	313,049					
流动负债	76,983	78,792	79,945	81,121					
短期借款	45,104	47,334	48,059	48,496					
应付账款及票据	14,931	14,619	14,730	15,145					
其他	16,948	16,839	17,157	17,480					
非流动负债	33,569	30,625	31,928	33,854					
长期债务	25,781	24,050	25,353	27,279					
其他	7,788	6,575	6,575	6,575					
负债合计	110,552	109,418	111,873	114,975					
普通股股本	619	605	605	605					
储备	106,962	130,191	154,359	179,412					
归属母公司股东权益	107,800	131,015	155,183	180,236					
少数股东权益	10,814	13,083	15,410	17,838					
股东权益合计	118,613	144,098	170,593	198,074					
负债和股东权益	229,165	253,516	282,466	313,049					
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	34,245	35,680	35,619					
净利润	22,372	23,229	24,167	25,053					
少数股东权益	2,173	2,269	2,327	2,428					
折旧摊销	6,524	7,675	7,085	6,527					
营运资金变动及其	2,913	1,071	2,100	1,611					
投资活动现金流	-12,557	-4,114	-1,997	-1,771					
资本支出	-12,830	-1,984	-1,553	-1,455					
其他投资	272	-2,130	-445	-316					
筹资活动现金流	-8,431	-2,146	-639	-401					
借款增加	7,755	500	2,027	2,364					
普通股增加	0	-13	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	27,984	33,043	33,447					
利润表					单位:百万人民币				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E					
营业收入	156,169	162,167	163,970	166,452					
其他收入	0	0	0	0					
营业成本	114,006	119,982	120,924	122,784					
销售费用	661	771	776	775					
管理费用	4,993	5,189	5,384	5,395					
研发费用	1,155	1,135	1,148	1,165					
财务费用	4,125	1,737	1,211	648					
除税前溢利	32,797	33,285	34,698	36,070					
所得税	8,252	7,787	8,204	8,589					
净利润	24,546	25,498	26,495	27,481					
少数股东损益	2,173	2,269	2,327	2,428					
归属母公司净利润	22,372	23,229	24,167	25,053					
EBIT	36,922	35,022	35,909	36,718					
EBITDA	43,446	42,698	42,994	43,245					
EPS (元)	2.36	2.42	2.51	2.61					
主要财务比率									
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E					
成长能力									
营业收入	16.87%	3.84%	1.11%	1.51%					
归属母公司净利润	95.21%	3.83%	4.04%	3.66%					
获利能力									
毛利率	27.00%	26.01%	26.25%	26.23%					
销售净利率	14.33%	14.32%	14.74%	15.05%					
ROE	20.75%	17.73%	15.57%	13.90%					
ROIC	14.58%	12.45%	11.24%	10.22%					
偿债能力									
资产负债率	48.24%	43.16%	39.61%	36.73%					
净负债比率	22.02%	-0.95%	-18.98%	-32.04%					
流动比率	1.43	1.76	2.16	2.56					
速动比率	0.90	1.24	1.64	2.04					
营运能力									
总资产周转率	0.73	0.67	0.61	0.56					
应收账款周转率	11.64	10.39	10.86	10.69					
应付账款周转率	8.58	8.12	8.24	8.22					
每股指标 (元)									
每股收益	2.36	2.42	2.51	2.61					
每股经营现金流	3.59	3.56	3.71	3.70					
每股净资产	11.38	13.62	16.14	18.74					
估值比率									
P/E	4.58	9.03	8.68	8.37					
P/B	0.95	1.60	1.35	1.16					
EV/EBITDA	2.96	4.88	4.12	3.38					

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。