

2025 年 10 月 11 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

H1 业绩高增长，大规模回购彰显信心

—中国宏桥（1378.HK）公司事件点评报告

买入（首次）

事件

分析师：傅鸿浩 S1050521120004

fu hh@cfsc. com. cn

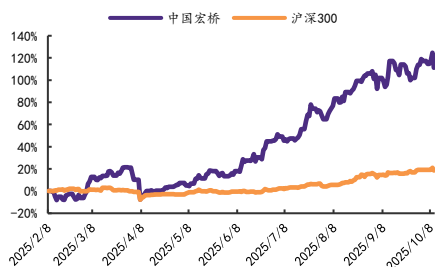
分析师：杜飞 S1050523070001

du fei2@cfsc. com. cn

基本数据

当前股价（港元）	26.10
总市值（亿港元）	2,486.0
总股本（百万股）	9,525.0
流通股本（百万股）	9,525.0
52 周价格范围（港元）	10.56–28.02
日均成交额（百万港元）	544.1

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

中国宏桥发布 2025 年半年报：2025 年 H1 公司营业收入为 810.39 亿元，同比+10.1%；归母净利润为 123.6 亿元，同比+35%；2025 年 H1 公司毛利率提升至 25.7%，同比+1.50pct；净利率达 16.7%，同比+3.1pct。

投资要点

■ 主营业务量价齐升，推动公司毛利同比增长

售价方面，公司 2025H1 氧化铝产品平均销售价格约为 3243 元/吨（不含增值税），同比上升约 10.3%；铝合金产品平均销售价格约为 17853 元/吨（不含增值税），同比上升约 2.7%；铝合金加工产品平均售价为 20615 元/吨（不含增值税），同比上升约 2.9%。

销量方面，公司 2025H1 氧化铝产品对外销量为 636.8 万吨，同比上升约 15.6%。铝合金产品对外销量 290.6 万吨，同比上升约 2.4%。铝合金加工产品销量 39.2 万吨，同比上升约 3.5%。

财务分产品来看，2025H1 公司总营收 810.4 亿元，同比+10.1%，其中铝合金产品、氧化铝、铝合金加工产品和蒸汽，四个业务板块营收占比分别为 64.0%、25.5%、10.0%、0.5%。公司总毛利 208.1 亿元，同比+16.9%，其中铝合金产品、氧化铝和铝合金加工产品，三个业务板块毛利分别占比 62.9%、28.6%、9.0%。

■ 大规模回购彰显信心

上半年大幅回购。公司上半年耗资 26 亿港元，回购 1.87 亿股。反映了董事会及管理团队对公司长远策略及增长充满了信心。

公司现金流结构向好。上半年经营性净现金流高达 223.1 亿元。投资活动现金流净流出为 94.1 亿元，融资活动现金流净流出为 89.7 亿元。

负债结构相对稳定。2025 年 H1 公司财务费用 12.8 亿元，同比下降 17.7%。资产负债率在 49.1%，较 2024 年 12 月 31 日

上升 0.9 个百分点。

■ 盈利预测

预测公司 2025-2027 年营业收入分别为 1594.80、1641.10、1688.40 亿元，归母净利润分别为 253.33、271.07、287.44 亿元，当前股价对应 PE 分别为 8.9、8.3、7.8 倍。

考虑到铝价强势，公司大规模回购彰显信心，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

1) 电解铝下游需求不及预期；2) 主要产品价格大幅下跌风险；3) 原材料及能源价格波动风险等。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	156,169	159,480	164,110	168,840
增长率（%）	16.9%	2.1%	2.9%	2.9%
归母净利润（百万元）	22,372	25,333	27,107	28,744
增长率（%）	95.2%	13.2%	7.0%	6.0%
摊薄每股收益（元）	2.36	2.67	2.86	3.03
ROE（%）	18.9%	18.7%	17.6%	16.5%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产:					营业收入	156,169	159,480	164,110	168,840
现金及现金等价物	44,770	64,868	82,835	101,869	营业成本	114,006	117,040	119,590	122,140
应收款	24,188	24,701	25,418	26,151	销售费用	661	994	695	715
存货	37,344	35,131	35,897	36,662	管理费用	4,993	5,103	5,252	5,403
其他流动资产	3,522	3,597	3,701	3,808	财务费用	3,363	3,245	3,235	3,225
流动资产合计	109,825	128,297	147,851	168,490	费用合计	9,017	9,343	9,181	9,343
非流动资产:					营业利润	33,145	33,097	35,339	37,357
固定资产	75,393	75,367	75,342	75,320	加: 营业外收入	4,743	6,040	6,400	6,780
无形资产	9,713	9,228	8,742	8,281	减: 营业外支出	-5,091	-2,000	-2,000	-2,000
预付款	0	0	0	0	利润总额	32,797	37,138	39,738	42,137
其他非流动资产	34,234	34,234	34,234	34,234	所得税费用	8,252	9,344	9,998	10,602
非流动资产合计	119,340	118,829	118,318	117,834	净利润	24,546	27,794	29,740	31,536
资产总计	229,165	247,126	266,169	286,324	少数股东损益	2,173	2,461	2,633	2,792
流动负债:					归母净利润	22,372	25,333	27,107	28,744
短期借款	34,168	35,168	36,168	37,168					
应付账款、票据	28,144	28,893	29,522	30,152	主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
合同负债	0	0	0	0	成长性				
其他流动负债	14,670	14,670	14,670	14,670	营业收入增长率	16.9%	2.1%	2.9%	2.9%
流动负债合计	76,983	78,732	80,361	81,991	归母净利润增长率	95.2%	13.2%	7.0%	6.0%
非流动负债:					盈利能力				
长期借款	25,781	24,781	23,781	22,781	毛利率	27.0%	26.6%	27.1%	27.7%
其他非流动负债	7,788	7,788	7,788	7,788	三项费用/营收	5.8%	5.9%	5.6%	5.5%
非流动负债合计	33,569	32,569	31,569	30,569	净利率	15.7%	17.4%	18.1%	18.7%
负债合计	110,552	111,301	111,930	112,560	ROE	18.9%	18.7%	17.6%	16.5%
所有者权益					偿债能力				
股本	619	622	622	622	资产负债率	48.2%	45.0%	42.1%	39.3%
少数股东权益	10,814	13,275	15,908	18,700					
所有股东权益	118,613	135,825	154,239	173,764					
负债和所有者权益	229,165	247,126	266,169	286,324					
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	营运能力				
净利润	22372	25333	27107	28744	总资产周转率	0.7	0.6	0.6	0.6
少数股东权益	2173	2461	2633	2792	应收账款周转率	6.5	6.5	6.5	6.5
折旧摊销	6562	5512	5486	5460	存货周转率	3.1	3.3	3.3	3.3
营运资金变动	2875	876	-2216	-2234	每股数据 (元/股)				
经营活动现金净流量	33983	35680	34269	36021	EPS	2.36	2.67	2.86	3.03
固定资产投资	-5193	-5000	-5000	-5000	P/E	10.1	8.9	8.3	7.8
投资活动现金净流量	-12557	-5000	-5000	-5000	P/S	1.4	1.4	1.4	1.3
筹资活动现金净流量	-8431	-10582	-11302	-11986	P/B	2.1	1.8	1.6	1.5
现金流量净额	12,995	20,098	17,966	19,034					

资料来源: Wind、华鑫证券研究 (假设港元兑人民币汇率=1:0.91)

■ 有色组介绍

傅鸿浩：所长助理、碳中和组长，电力设备首席分析师，中国科学院工学硕士，央企战略与6年新能源研究经验。

杜飞：碳中和组成员，中山大学理学学士，香港中文大学理学硕士，负责有色及新材料研究工作。曾就职于江铜集团金瑞期货，具备3年有色金属期货研究经验。

■ 证券分析师承诺

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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。