

IPO 申购指南

创新实业（2788.HK）

建议申购

2025-11-14 星期五

【招股详情】

保荐人	中金公司、华泰国际
上市日期	2025 年 11 月 24 日(周一)
招股价格	10.18-10.99 港元（中间价 10.58 港元）
集资额	51.13 亿港元（扣除包销费用和全球发售有关的估计费用）
每手股数	500 股
入场费	5550.42 港元
招股日期	2025 年 11 月 14 日 2025 年 11 月 19 日
国元证券认购截止日期	2025 年 11 月 18 日
招股总数	5 亿股(可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定)
国际配售	4.5 亿股(可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定)，约占 90%
公开发售	5000 万股(可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定)，约占 10%

【申购建议】

公司聚焦电解铝业务：公司聚焦于铝产业链上游中的氧化铝精炼和电解铝冶炼。铝产业链主要包括上游铝生产和下游铝合金加工，上游铝生产主要包含三个阶段：铝土矿开采、氧化铝精炼和电解铝冶炼。按照吨铝附加值计算，精炼和冶炼是铝产业链中附加值最高的环节。公司的业务主要分为电解铝和氧化铝及其他相关产品的生产和销售，按 2024 年产量计，公司是中国第十二大电解铝生产商，其位于内蒙古霍林郭勒市的电解铝冶炼厂是华北地区第四大电解铝生产基地。

国内电解铝供需紧平衡，价格具有上涨趋势：铝是全球消费量仅次于钢的第二大金属材料。按生产材料来源划分，铝可分为电解铝（又称原铝）及再生铝（又称可回收铝），电解铝占铝产量及消费量的绝大部分。铝经过加工成为铝合金后可广泛应用于各个终端应用领域，如 3C 电子产品、汽车轻量化、绿色能源、交通运输、工业材料及建筑业。CRU 预期在供需平衡趋紧下，电解铝价格在 2029 年之前将温和上涨。在需求侧上，预测能源转型、汽车电气化及轻量化等主要增长动力将带来积极前景，特别是在中国。在供给侧上，中国的 45 百万吨电解铝年产能上限以及西方生产商对投资新电解铝冶炼产能的犹豫意味着铝产量增长相对缓慢，这将推动电解铝价格上涨。

公司已实现高自给率的电力供应，生产成本低于行业平均水平：2022 年、2023 年、2024 年以及截至 2024 年及 2025 年 5 月 31 日止五个月，公司的电力自给率则分别约为 81%、81%、88%、84%及 87%，高于 2024 年市场平均的 57%。这主要得益于公司打造了高自给率且强互补性及协同性的电解铝产业链一体化生态系统，该生态系统能够实现“能源—氧化铝精炼—电解铝冶炼”的一体化。

研究部

姓名：张思达

SFC: BPT227

电话：0755-21519179

Email: zhangsd@gyzq.com.hk

公司 2024 年生产每吨电解铝耗电量为 13,366 千瓦时，低于每吨 13,670 千瓦时的行业平均水平，同时 2024 年公司录得当前燃煤火力发电的耗电成本每千瓦时 0.37 元人民币，低于全国平均水平每千瓦时 0.43 元人民币。受益于用电效率和电价方面的优势，公司于 2022 年、2023 年及 2024 年生产每吨电解铝的平均电解铝冶炼电力成本分别约为每吨人民币 5,439 元、每吨人民币 5,266 元及每吨人民币 4,786 元，显著低于同期中国行业平均水平分别约每吨人民币 6,153 元、每吨人民币 6,039 元及每吨人民币 5,878 元。

公司近三年净利润快速增长：财务状况方面，公司于 2022 年、2023 年及 2024 年的收入分别为人民币 13,489.7 百万元、13,814.7 百万元及 15,163.2 百万元，复合年增长率达 6%。2022 年、2023 年、2024 年以及截至 2024 年及 2025 年 5 月 31 日止五个月，净利润分别为人民币 912.9 百万元、1,080.6 百万元、2,629.5 百万元、999.4 百万元和 855.5 百万元，2022 到 2024 年净利润复合增速 69.7%，各时期净利润率分别为 6.8%、7.8%、17.3%、17.0%及 11.9%。

公司的增长潜力：得益于下游产业对于电解铝的需求持续旺盛以及电解铝供应的紧平衡状态，电解铝价格具备上涨空间，叠加公司具有电解铝产业链一体化生态系统，自给率较高，具备较强的生产成本优势，预期公司在未来仍将继续维持营收快速增长的态势。公司选取 2024 年利润的 2,629.5 百万元人民币作为计算依据，测算完成发售股份后公司 2024 年的 EPS 为 1.44 港币，公司招股价根据该 EPS 测算得到 PE 约 7.35X，相较于同类型企业具备估值优势，**建议申购。**

表 1：行业相关上市公司估值

公司名称	代码	收盘价	市值	PE	EPS	2025年至今 涨幅 (%)
		2025-11-13	亿原始货币	(2024年)	(2024年)	
中国宏桥	1378. HK	34. 9	3323. 91	13. 76	2. 36	217. 97
中国铝业	2600. HK	12. 05	2238. 35	15. 44	0. 72	181. 38
俄铝	0486. HK	4. 48	680. 65	10. 92	0. 05	41. 32
南山铝业国际	2610. HK	46. 18	272. 20	8. 73	0. 94	85. 74

资料来源：Wind、国元证券经纪（香港）整理

免责条款

一般声明

本报告由国元证券经纪（香港）有限公司（简称“国元证券经纪（香港）”）制作，国元证券经纪（香港）为国元国际控股有限公司的全资子公司。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国元证券经纪（香港）及其关联机构对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。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或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策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，国元证券经纪（香港）及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，国元证券经纪（香港）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。

本报告署名分析师可能会不时与国元证券经纪（香港）的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元证券经纪（香港）的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国元证券经纪（香港）没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际控股有限公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。

分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

特别声明

在法律许可的情况下，国元证券经纪（香港）可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到国元证券经纪（香港）及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

本报告的版权仅为国元证券经纪（香港）所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

分析员声明

本人具备香港证监会授予的第四类牌照——就证券提供意见。本人以勤勉的职业态度，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。