下载日志已记录，仅供内部参考



华创证券 HUA CHUANG SECURITIES

证券研究报告

铝 2026 年 09 月 24 日

宏桥控股（002379）深度研究报告

# A 股电解铝龙头启航，高分红可期夯实价值

- **公司重组完成，跻身国内铝产业链龙头企业。**公司原身聚焦铝板带箔加工业务，体量较小，业务结构单一；2025 年底，公司完成收购宏拓实业 100%股权，集团将国内氧化铝、电解铝及加工核心经营资产注入 A 股上市公司，公司拥有电解铝批复产能 645.9 万吨、氧化铝产能 1900 万吨，2025 年公司电解铝、氧化铝产量分别占全国总产量 14.80%、21.67%，跻身全球头部铝企行列，从单一铝深加工业务向集电解铝、氧化铝及铝深加工的全产业链业务转型，中国宏桥通过魏桥铝电和山东宏桥新型材料穿透持有公司 88.98%股权，2026 年上半年，公司营业收入 865.04 亿元，同比增长 11.95%，归母净利润 156.45 亿元，同比增长 77.02%。
- **公司鲁滇双基地布局，资源、冶炼、加工一体化协同筑造成本护城河。**资源端，公司氧化铝产能优先保障内部冶炼需求，依托集团联营平台锁定几内亚优质矿源，稳定上游原料供给，助力公司氧化铝成本整体平稳；冶炼端，公司山东+云南双基地布局，优化能源结构，搭载全球领先的 600kA 特大型预焙阳极电解槽，在能耗控制、自动化生产方面处于行业领先水平，截至 2026 年 6 月 30 日，已在云南投产约 228.02 万吨电解铝产能；加工板块覆盖罐体料、电池箔坯料、双零箔坯料等高端品类，产业链一体化布局奠定公司盈利韧性基础。
- **公司拟推出总额不超过 120 亿元的定增预案，助力公司未来成长。**公司定增募集资金中 79 亿元投向滇鲁风光项目、23 亿元投向云南高端铝深加工，其中绿电板块包含 11 个风电、6 个光伏子项目，合计装机 1670.25MW，风电主要落地云南红河、山东滨州，光伏集中于云南文山砚山县，可与当地水电形成时序互补，平抑枯水季供电缺口，山东风电可替代关联方燃煤用电，降低用电成本与碳排放；云南规划合计 50 万吨高端精深加工铝板带、50 万吨高精铝合金扁锭两大募投项目，依托本地电解铝产能实现铝水直供，省去铝锭重熔带来的能耗与加工损耗，产品向新能源、高端装备等高附加值赛道发展。
- **公司有望延续母公司高分红基因，股东回报优越。**公司母公司中国宏桥自 2011 年上市以来持续现金分红，2011-2025 年累计现金分红 663.74 亿元，历史平均股利支付率 40.28%，2025 年股利支付率提升至 62.5%，2026 年以来，母公司同步推进股份回购注销与控股股东增持，多维度强化股东回报。宏桥控股作为中国宏桥重要子公司，重组完成后即出台《未来三年（2025-2027 年）股东回报规划》，将分红机制制度化，公司 2025 年度推出重组后特别分红暨年度利润分配，每 10 股派发现金股利 2.50 元，合计派现 32.58 亿元，利润分配总额 100%用于现金分红，股东回报优越。
- **投资建议：**我们预计公司实现营业收入 1758 亿元、1712 亿元、1716 亿元，归母净利润为 310 亿元、285.7 亿元、300.5 亿元。我们选取南山铝业、天山铝业、中国铝业、云铝股份、中孚实业、神火股份为可比公司，2026 年可比公司 PE 估值均值为 7.3X，考虑公司分红优越且行业龙头地位优势明确，我们给予公司 2026 年 10 倍市盈率，目标价 23.8 元，首次覆盖，给予“推荐”评级。
- **风险提示：**铝价及氧化铝价格大幅波动；原料成本大幅变动；下游需求不及预期；海外电解铝增量超预期；定增实施存在不确定性。

**主要财务指标**

| | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|
| 营业总收入(百万) | 156,721 | 175,754 | 171,182 | 171,592 |
| 同比增速(%) | 4.25% | 12.1% | -2.6% | 0.2% |
| 归母净利润(百万) | 17,864 | 31,000 | 28,568 | 30,054 |
| 同比增速(%) | 3.69% | 73.5% | -7.8% | 5.2% |
| 每股盈利(元) | 1.37 | 2.38 | 2.19 | 2.31 |
| 市盈率(倍) | 12 | 7 | 8 | 7 |
| 市净率(倍) | 4.7 | 2.9 | 2.7 | 2.4 |

*资料来源：公司公告，华创证券预测　　注：股价为 2026 年 9 月 23 日收盘价*

**推荐（首次）**

**目标价：23.8 元**

**当前价：16.51 元**


**华创证券研究所**

**证券分析师：刘岗**

邮箱：liugang@hcyjs.com

执业编号：S0360522120002

**证券分析师：李梦娇**

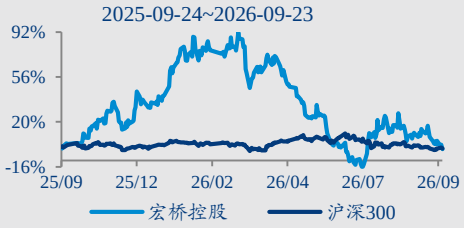
邮箱：limengjiao@hcyjs.com

执业编号：S0360525040002


**公司基本数据**

| | |
|---|---|
| 总股本(万股) | 1,303,111.82 |
| 已上市流通股(万股) | 113,637.38 |
| 总市值(亿元) | 2,151.44 |
| 流通市值(亿元) | 187.62 |
| 资产负债率(%) | 44.82 |
| 每股净资产(元) | 4.44 |
| 12 个月内最高/最低价 | 32.53/14.15 |

**市场表现对比图(近 12 个月)**




证监会审核华创证券投资咨询业务资格批文号：证监许可（2009）1210 号

下载日志已记录，仅供内部参考



# 投资主题

## 报告亮点

本篇报告围绕宏桥控股全产业链一体化布局展开分析，公司重组落地后电解铝、氧化铝产能规模居国内民企首位，稳态盈利基础扎实。公司成长由多个主线驱动：冶炼板块方面，鲁滇双基地错位布局叠加 600kA 先进电解槽技术，氧化铝优先内部配套、铝土矿依托集团锁定几内亚资源，一体化成本优势显著，盈利具备韧性；股东回报层面，公司延续母公司高分红基因，重组完成当年即实施现金分红，高股息属性突出；成长板块方面，公司推出 120 亿元定增预案，布局合计 1670.25MW 风光项目与云南 100 万吨高端铝深加工产能，绿电优化能源结构、深加工切入高附加值赛道，成为公司成长新动力。

## 投资逻辑

宏桥控股为国内民营一体化铝业龙头，重组后拥有电解铝批复产能 645.9 万吨、氧化铝产能 1900 万吨，2025 年电解铝、氧化铝产量分别占全国 14.80%、21.67%，依托鲁滇双基地与全产业链协同打造显著成本优势，在国内电解铝产能天花板约束下，主业盈利具备韧性。公司经营现金流充沛，延续集团体系长期高分红传统，制度化的股东回报规划为持续分红提供保障，股息配置价值凸显。同时公司积极推进定增项目，风光项目实现风光水时序互补、平抑枯水季供电缺口，云南 100 万吨高端铝板带、高精铝合金扁锭项目依托铝水直供减少重熔损耗，有望助力公司成长。考虑中期铝价中枢维持中高位运行，我们认为公司冶炼业务盈利韧性强，定增项目逐步投产后业绩成长性有望逐步兑现，叠加稳定高分红，公司兼具成长及红利属性。

## 关键假设、估值与盈利预测

考虑公司电解铝产能搬迁情况以及上半年中国宏桥公布的产销量情况，我们假设公司 26-28 年电解铝总销量均为 587.10 万吨，氧化铝销量分别为 1156 万吨、1198 万吨、1198 万吨，铝加工产量销量为 88 万吨、90 万吨、91 万吨。综合考虑市场电解铝以及氧化铝价格走势以及其他原料价格变动，假设其他业务维持 2025 年水平，我们预计公司实现营业收入 1758 亿元、1712 亿元、1716 亿元，归母净利润为 310 亿元、285.7 亿元、300.5 亿元。

我们选取同业公司南山铝业、天山铝业、中国铝业、云铝股份、中孚实业、神火股份为可比公司，2026 年可比公司 PE 估值均值为 7.3X，我们认为宏桥控股有望延续母公司中国宏桥的高分红基因，高度重视投资者回报，且公司实现业务跨越式迭代，转身成为国内铝产业链龙头，我们给予公司 2026 年 10 倍市盈率，目标价 23.8 元，首次覆盖，给予“推荐”评级。

下载日志已记录，仅供内部参考



# 目 录

**一、公司重组完成，转身成为国内铝产业链龙头 ..... 5**
（一）发展历程：资产重组完成，实现业务跨越式迭代 ..... 5
（二）股权结构：重组落地重塑股本格局，公司股权高度集中 ..... 5
（三）财务情况：盈利体量跃升，现金流造血能力突出 ..... 6
**二、公司资源-冶炼-加工协同构筑成本护城河 ..... 9**
（一）电解铝：双基地布局，规模与技术构筑核心优势 ..... 9
（二）氧化铝：一体化配套为核心，外销释放周期弹性 ..... 9
（三）铝加工：存量产能夯实基本盘，定增项目打开中长期成长空间 ..... 10
**三、公司延续集团高分红基因，股东回报优越 ..... 13**
**四、盈利预测及估值分析 ..... 14**
**五、风险提示 ..... 16**

下载日志已记录，仅供内部参考



# 图表目录

图表 1 公司发展历程 ..... 5
图表 2 公司股权结构（截至 2026 年 8 月） ..... 6
图表 3 公司营业收入情况 ..... 6
图表 4 公司归母净利润情况 ..... 6
图表 5 公司营业收入结构情况（亿元） ..... 7
图表 6 公司毛利结构情况（亿元） ..... 7
图表 7 公司期间费用情况 ..... 7
图表 8 公司现金流情况（亿元） ..... 8
图表 9 公司资产负债率情况 ..... 8
图表 10 公司电解铝产量情况 ..... 9
图表 11 中国宏桥及行业吨铝成本对比 ..... 9
图表 12 公司氧化铝产量情况 ..... 10
图表 13 公司氧化铝成本情况 ..... 10
图表 14 深加工毛利率情况 ..... 11
图表 15 公司深加工销量情况 ..... 11
图表 16 公司定增项目资金明细（亿元） ..... 11
图表 17 中国宏桥分红情况 ..... 13
图表 18 中国宏桥近年来股票回购情况 ..... 13
图表 19 公司营业结构拆分 ..... 14
图表 20 公司可比公司估值情况 ..... 14



下载日志已记录，仅供内部参考



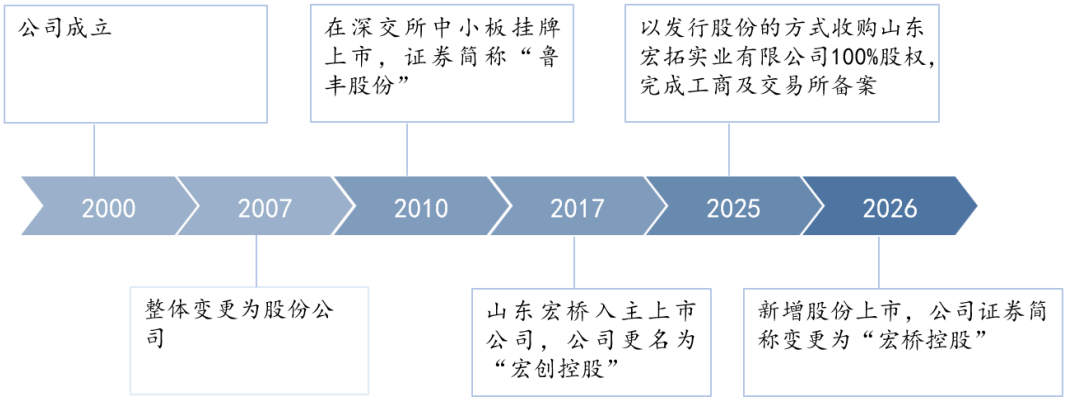
# 一、公司重组完成，转身成为国内铝产业链龙头

## （一）发展历程：资产重组完成，实现业务跨越式迭代

公司最早设立于 2000 年，前身为山东鲁丰铝箔工业有限公司，聚焦铝板带箔加工制造业务，2007 年整体变更为股份公司；2010 年 3 月在深交所中小板挂牌上市，证券简称“鲁丰股份”；2017 年，山东宏桥通过受让原实控人于荣强所持上市公司 28.18%股份入主上市公司，上市公司控股股东变更为山东宏桥，同年证券简称变更为“宏创控股”。

**2025 年公司完成重大资产重组，转身成为国内铝产业链龙头。**2024 年底公司启动重大资产重组筹备工作；2025 年 1 月正式对外披露重组预案，计划以发行股份的方式收购山东宏拓实业有限公司 100%股权；2025 年 5 月披露重组草案，交易作价 635.18 亿元，全部采用股份支付，不配套募集资金；2025 年 12 月，公司通过深交所并购重组委审核，12 月 31 日，公司收到中国证监会同意公司交易注册申请的批复，并于同日完成资产交割及股权工商变更等相关工作；2026 年 1 月，公司新增股份上市，上市公司总股本由 11.36 亿股扩张至 130.31 亿股，证券简称正式变更为“宏桥控股”。重组完成后，公司从单一铝深加工业务向集电解铝、氧化铝及铝深加工的全产业链业务转型。

**图表 1 公司发展历程**




*资料来源：公司公告，Wind，华创证券*

## （二）股权结构：重组落地重塑股本格局，公司股权高度集中

**本次重组交易前，上市公司原证券简称为宏创控股。**公司原总股本 11.36 亿股，山东宏桥新型材料直接持有上市公司 22.98%股权，为重组前上市公司控股股东，实控人为张氏三兄妹。公司以发行股份方式收购魏桥铝电、嘉汇投资、东方资管、中信金融资产、聚信天昂、宁波信铝、济南宏泰、君岳投资、天钺锌钺合计持有的宏拓实业 100%股权，本次重大资产重组全部采用股份支付，不配套募集资金，交易作价 635.18 亿元，发行价格 5.34 元/股，合计发行 118.95 亿股新增股份。重组完成后上市公司总股本扩张至 130.31 亿股，本次发行新增股份占发行后总股本比例达 91.28%。

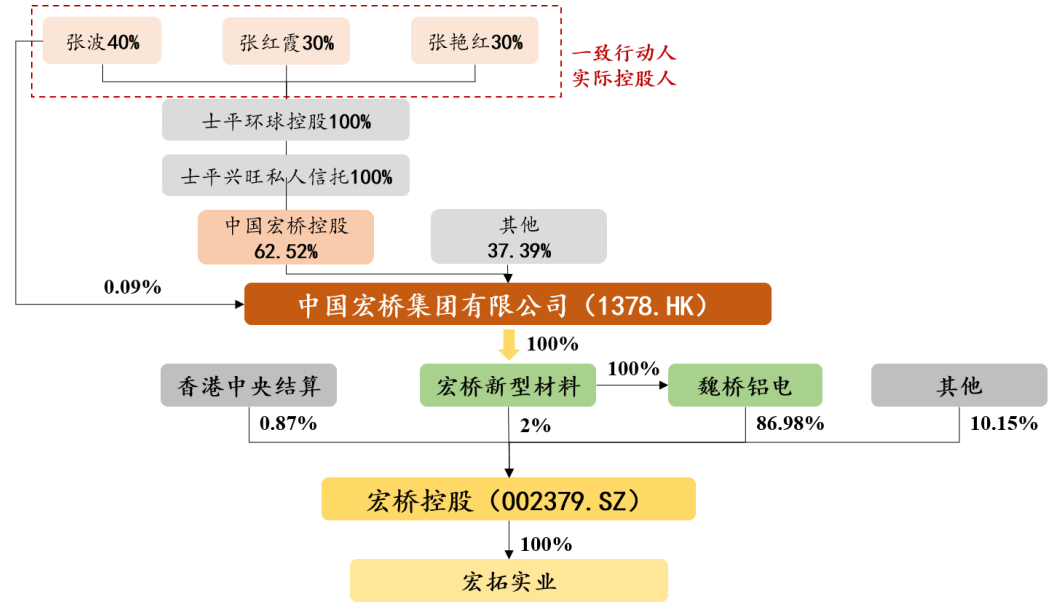
**公司重组后，魏桥铝电跃升公司第一大股东，持股 86.98%，实控人仍为张氏家族，集团控制权保持稳定。**重组完成后，山东宏桥新型材料持有公司 2%股份，魏桥铝电跃升为上市公司第一大股东和控股股东，持股 86.98%，中国宏桥集团穿透持股比例 88.98%，实际控制人依旧为张氏家族，上市公司控制权实现平稳延续。为维护上市公司股权稳定、保护中小投资者利益，本次交易设置差异化股份锁定期：其中魏桥铝电锁定期 36 个月；嘉汇投资、东方资管、中信金融资产等其余交易对手通过本次重组取得股份，锁定期 12 个

下载日志已记录，仅供内部参考



月；山东宏桥在重组实施完毕前已经持有的存量上市公司股份，锁定期 18 个月。重组完成后，公司将证券简称修改为宏桥控股。

**图表 2 公司股权结构（截至 2026 年 8 月）**

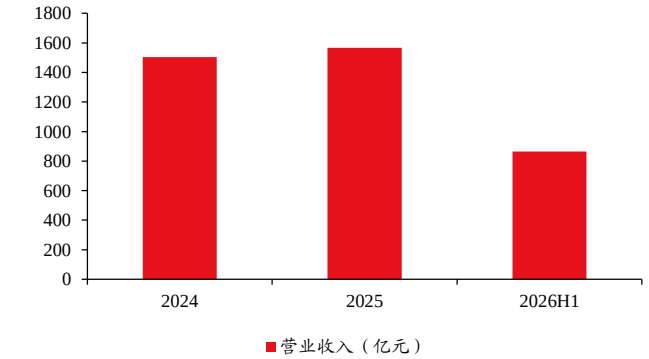



*资料来源：公司公告，Wind，华创证券*

### （三）财务情况：盈利体量跃升，现金流造血能力突出

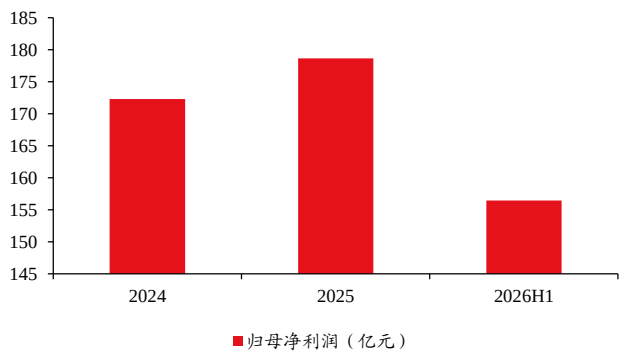
**公司资产注入完成后财务规模实现量级抬升，铝价上涨带动公司盈利高增。**公司资产注入完成后，上市公司报表完成重述，经营规模实现量级抬升，2025 年公司实现营业收入 1567.21 亿元，归母净利润 178.64 亿元。2026 年上半年，国内铝价走高，公司一体化全产业链的成本优势充分释放，盈利进一步加速兑现。2026 上半年实现营收 865.04 亿元，同比增长 11.95%，归母净利润 156.45 亿元，同比增长 77.02%。拆分季度来看，2026Q2 实现归母净利润 88.87 亿元，同比增长 126.41%，环比增长 31.5%，创下公司单季盈利历史新高。

**图表 3 公司营业收入情况**




*资料来源：Wind，华创证券 注：24 年为重组追溯调整后口径*

**图表 4 公司归母净利润情况**




*资料来源：Wind，华创证券 注：24 年为重组追溯调整后口径*

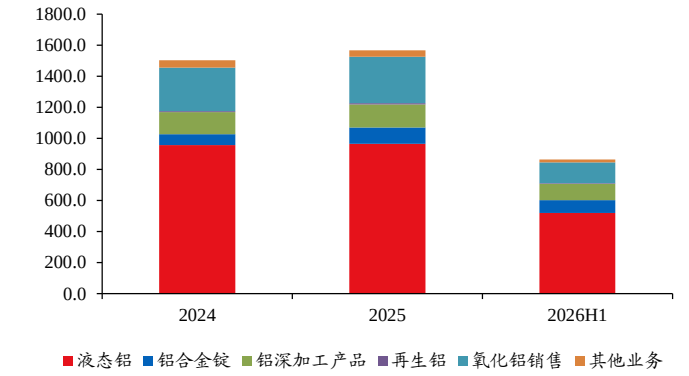
**从业务盈利结构看，液态铝为公司收入与毛利第一大来源。**2025 年液态铝营收 965.9 亿元、毛利 215.8 亿元，2026H1 营收 519.3 亿元、毛利 157.7 亿元，是公司业绩核心基本

下载日志已记录，仅供内部参考



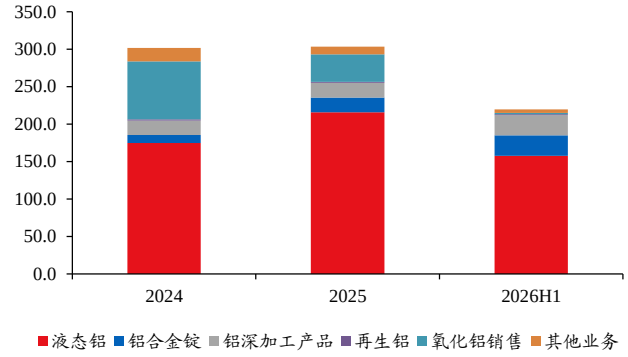
盘；铝合金锭业务受益铝价上行，2026H1 毛利 27.4 亿元实现明显增长；铝深加工业务收入体量稳定，盈利更多依靠加工费，铝价波动敏感性弱于冶炼板块，但当前毛利贡献占比仍有限；氧化铝以外供+内部自用模式运行，外销部分周期属性极强，2025 年氧化铝毛利 36.5 亿元，2026H1 随价格回落毛利收缩至 1.6 亿元，内部自给则能够对冲原料成本波动，平滑部分周期风险；再生铝及其他业务体量较小，对整体盈利影响有限。

**图表 5 公司营业收入结构情况（亿元）**




*资料来源：Wind，华创证券 注：24 年为重组追溯调整后口径*

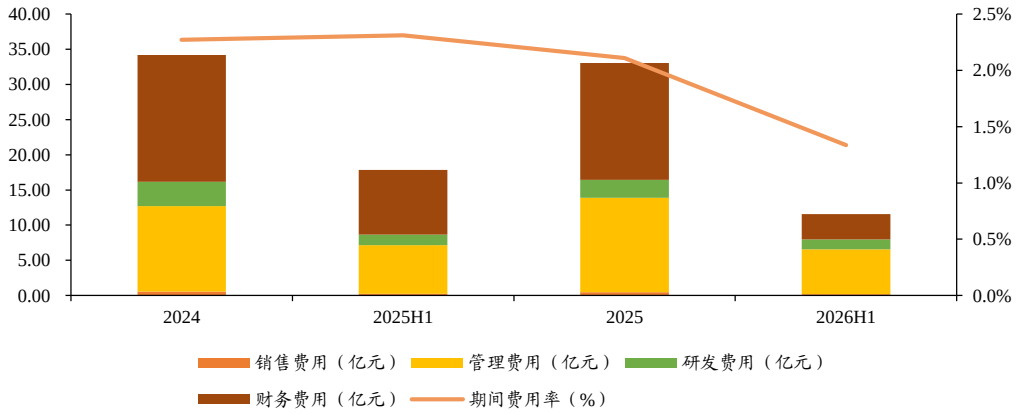
**图表 6 公司毛利结构情况（亿元）**




*资料来源：Wind，华创证券 注：24 年为重组追溯调整后口径*

**公司期间费用管控方面规模效应显现，费用率维持低位。**受益于资产注入后营收体量显著扩张，公司规模效应充分释放，整体期间费用率呈下行态势，2024 年、2025 年、2026H1 期间费用率分别为 2.3%、2.1%、1.3%。销售费用整体基数偏低，公司一体化产业链布局，销售佣金支出较少；管理费用随经营规模小幅波动，2025 年为 13.41 亿元，2026H1 降至 6.36 亿元，内部管理效率持续优化；研发费用聚焦电解工艺等做精准迭代，2025 年 2.54 亿元，2026H1 为 1.44 亿元；财务费用是期间费用的核心变量，受借款规模与汇兑损益共同影响，2024、2025 年分别为 17.97 亿元、16.61 亿元，2026H1 大幅回落至 3.56 亿元，同比下降 61.29%，主要来自借款压降带来利息支出减少以及人民币升值产生汇兑收益。

**图表 7 公司期间费用情况**




*资料来源：Wind，华创证券 注：24 年、25H1 为重组追溯调整后口径*

**现金流层面，重组后公司经营造血能力显著增强。**2025 年经营活动现金流净额 239.95 亿元，2026 年上半年经营活动现金流净额 187.01 亿元，同比增长 52.72%，主要受益公司电解铝市场销售价格同比大幅上涨带动销售商品收入增加所致，此外投资活动产生的现金流量净额同比+60.29%，主要受公司购建固定资产支付的现金较同期减少及收回投资收

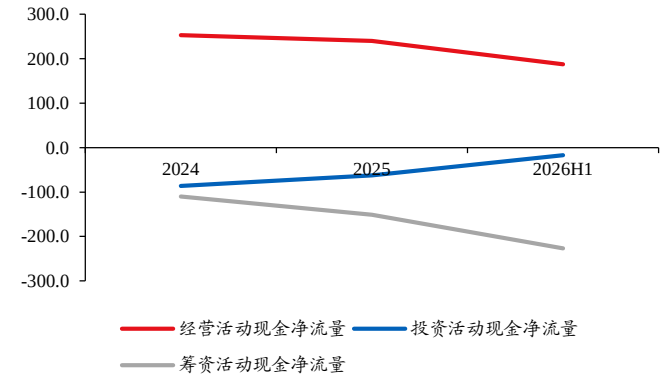
下载日志已记录，仅供内部参考



到的现金增加所致，总体看，截至 2026H1，公司期末现金余额为 98 亿元，而折旧与摊销仅 22 亿元，积累现金储备有望为未来实施股东分红提供可靠的资金来源。

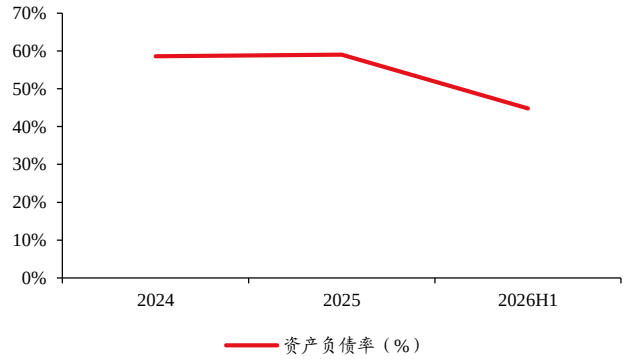
**公司资产负债率仍有压降空间。**2026 年，公司完成重大资产注入之后承接了标的资产原有债务，整体负债规模随之抬升，2026H1 资产负债率 44.82%，相比重组前负债率明显提升，但追溯到调整后公司 2026 年上半年资产负债率相比 25 年上半年下降 14pct，债务结构持续有所优化。当前，公司拟发行 120 亿元定增，其中规划部分募集资金用于偿还银行贷款及补充流动资金，有望优化公司资本结构。

**图表 8 公司现金流情况（亿元）**




*资料来源：Wind，华创证券 注：24 年为重组追溯调整后口径*

**图表 9 公司资产负债率情况**




*资料来源：Wind，华创证券 注：24 年为重组追溯调整后口径*

下载日志已记录，仅供内部参考



## 二、公司资源-冶炼-加工协同构筑成本护城河

公司实施重大资产重组后，从单纯深加工企业转型升级为集氧化铝、电解铝及铝深加工生产与销售于一体的“链主型龙头企业”，产品线覆盖氧化铝、电解铝及铝深加工等铝产业全链条，经过多年在铝行业的深耕细作，公司核心资产已形成显著的规模、技术、成本、市场及协同优势。

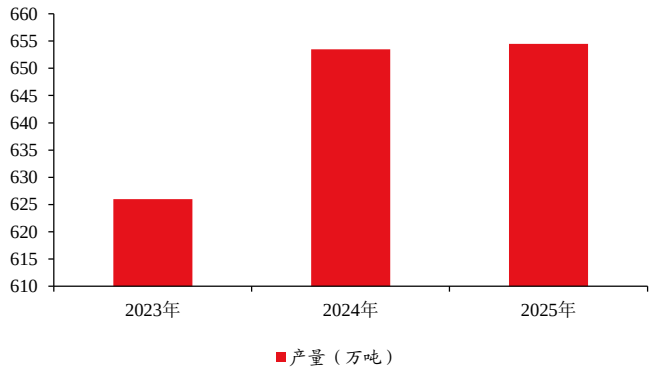
### （一）电解铝：双基地布局，规模与技术构筑核心优势

**公司山东+云南双基地布局，优化能源结构。**公司电解铝批复总产能 645.9 万吨，生产主要布局山东、云南两大核心基地。根据中国经营报，截至 2026 年 6 月 30 日，已在云南投产约 228.02 万吨电解铝产能。其中山东基地配套成熟火电体系，产能规模大、生产运行稳定性强，为公司传统核心产能；云南基地依托当地丰富水电资源，绿电属性突出。

**公司作为一体化龙头，电解铝产量占据国内显著份额。**公司重组完成后成为国内民营一体化铝业标杆，行业龙头地位突出。根据公司公告，2025 年公司电解铝产量 654.50 万吨，氧化铝产量 2013.78 万吨，分别占全国总产量 14.80%、21.67%，属于全球规模领先的电解铝生产企业，叠加公司氧化铝-电解铝-深加工全链条高度自配套，减少外部采购依赖，对冲原料价格波动，构筑规模竞争壁垒。

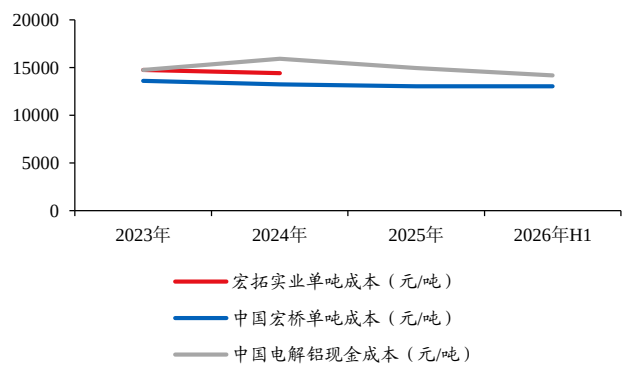
**公司电解铝大槽型技术领先，支撑低成本护城河。**技术端公司拥有全球首条产业化落地的 600kA 特大型预焙阳极电解槽，项目荣获 2016 年度中国有色金属工业科学技术奖一等奖，为全球已投产最大容量电解槽系列之一。公司产线全部采用 400kA 以上大型预焙阳极电解槽，在直流电耗、污染物排放、智能生产运维等指标均处于行业领先水平。依托大电流槽体技术、全产业链协同以及两地能源禀赋差异，中国宏桥以及宏拓实业单独核算的电解铝单吨生产成本均低于行业平均现金成本水平。

**图表 10　公司电解铝产量情况**




*资料来源：公司公告，华创证券 注：23-24 年为重组追溯调整后口径*

**图表 11　中国宏桥及行业吨铝成本对比**




*资料来源：公司公告，中国宏桥公告，钢联，华创证券*

### （二）氧化铝：一体化配套为核心，外销释放周期弹性

**公司氧化铝基地高度集中，优先保障内部冶炼需求。**公司氧化铝合计产能 1900 万吨，产能全部布局于山东滨州，规模处于国内第一梯队，依托区域产业集群实现与本地电解铝产能就近配套。生产模式以自产自用为主、少量外销补充，绝大部分氧化铝产出直接供给山东基地电解铝生产线，仅富余产能对外投放市场。云南电解铝基地受地理区位约束，

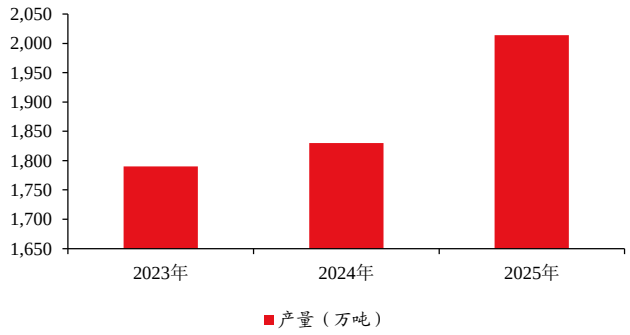
下载日志已记录，仅供内部参考



本地无配套氧化铝产能，生产所需原料除少量调运山东自产氧化铝外，需适度对外采购氧化铝补足缺口。一体化配套模式下，公司能够对冲氧化铝现货价格波动风险，实现电解铝原料成本可控。2025 年，公司氧化铝产量 2,013.78 万吨。

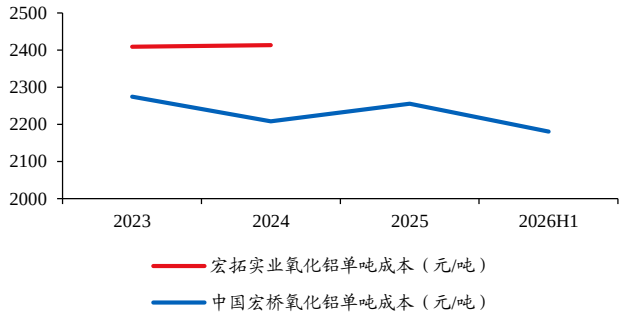
**公司原料依托集团资源及其他区域外购，矿石成本基本稳定。**铝土矿为氧化铝核心原料，资源主要从几内亚、澳大利亚海外进口，公司采用年末锁定次年采矿石购总量，每季度调整基准采购价格的长协模式，搭建全球协同的供应链体系，其中长协机制有助于稳定矿石货源，平抑现货矿价大幅波动冲击，公司氧化铝单位生产成本整体平稳。此外，公司氧化铝能效水平优越，旗下氧化铝厂入选 2023 年氧化铝行业能效领跑者、2024 年、2025 年省级重点行业能效领跑者名单，能效水平领跑行业。从成本方看，23-24 年公司氧化铝生产成本分别为 2409 元/吨、2413 元/吨，略高于母公司中国宏桥单吨销售成本 2275 元/吨、2208 元/吨，但成本基本稳定，从中国宏桥 25 年平均销售成本基本平稳，且 26H1 成本稳中有降来看，预计公司氧化铝成本也整体稳定。

**图表 12　公司氧化铝产量情况**




*资料来源：公司公告，华创证券 注：23-24 年为重组追溯调整后口径*

**图表 13　公司氧化铝成本情况**




*资料来源：公司公告，中国宏桥公告，华创证券*

### （三）铝加工：存量产能夯实基本盘，定增项目打开中长期成长空间

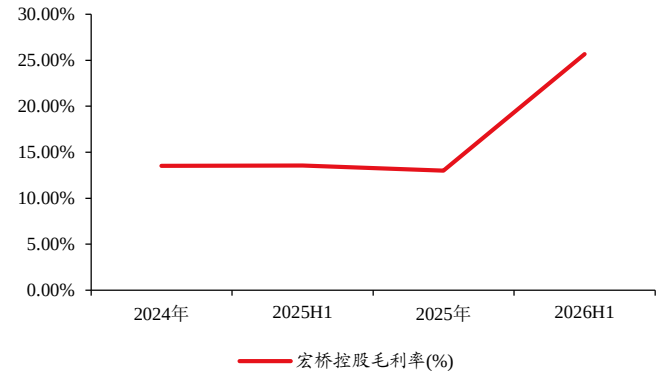
**公司铝加工业务集中罐体罐盖、铝箔等高端材料。**公司聚焦包装、印刷、新能源等高价值赛道，核心产品包含罐体料、罐盖料基材、电池箔坯料、双零箔坯料、印刷版基等。公司配备国际先进轧制设备与高精度控制工艺，产品尺寸精度、表面质量处于行业较好水平，可适配下游定制化生产需求，部分品类已实现进口替代。依托集团一体化产业集群优势，部分生产基地实现铝水不落地直供，省去铝锭重熔工序，节约能耗与重熔成本；现阶段受产能规模约束，铝加工板块营收在上市公司整体营收中占比依旧偏低。

公司深加工板块利润核心来源于加工费。近年铝价上行压制下游付费意愿，叠加细分产品结构切换，加工费中枢有所承压；但公司依托自有电解铝产能，对冲加工费走弱影响，板块毛利率实现显著修复，盈利韧性凸显。2026 年上半年公司深加工板块毛利率达 25.68%，显著高于 2025H1 的 13.56%；根据中国宏桥 2026 半年报，上半年公司深加工销量 44.40 万吨，较 2025H1 的 36.04 万吨（重组调整后口径）同比增长 23.2%，销量和盈利能力同步改善。

下载日志已记录，仅供内部参考

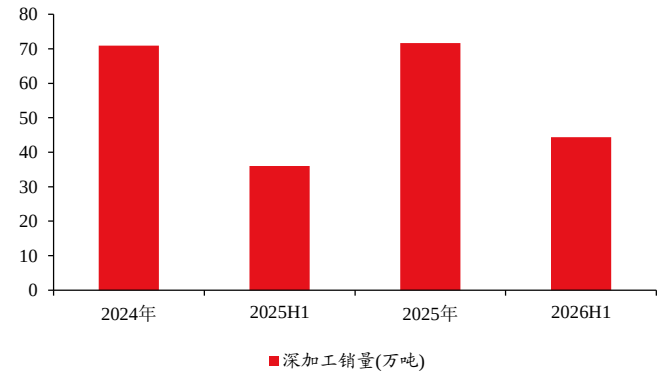


**图表 14 深加工毛利率情况**




*资料来源：公司公告，华创证券 注：24 年、25H1 为重组调整后口径*

**图表 15 公司深加工销量情况**




*资料来源：公司公告，华创证券 注：24 年、25H1 为重组调整后口径*

**公司新增定增项目布局高端加工和绿电板块，进一步扩充产业链布局，丰富盈利增长点，打开中长期成长空间。**2026 年公司披露向特定对象发行股票预案，拟募集资金总额不超过 120 亿元，发行股份规模不超过发行前总股本 10%，采用竞价发行方式，外部投资者锁定期 6 个月。募集资金投向分为三大板块：1）风电、光伏项目合计 79 亿元，主要布局云南电解铝基地周边，部分项目落地山东；2）高端铝深加工项目投入 23 亿元；3）偿还银行贷款及补充流动资金 18 亿元。

**图表 16 公司定增项目资金明细（亿元）**

| 序号 | 项目名称 | 投资总额 | 拟使用募集资金投入 |
|---|---|---|---|
| 1 | 风电项目（合计 11 个子项目） | 58.99 | 56.5 |
| 2 | 光伏项目（合计 6 个子项目） | 23.7 | 22.5 |
| 3 | 铝深加工项目（合计 2 个子项目） | 39.95 | 23 |
| 4 | 偿还银行贷款及补充流动资金 | 18 | 18 |
| 合计 | | 140.64 | 120 |

*资料来源：公司公告，华创证券*

**云南深加工募投项目铝水直供，助力公司高端铝材业务。**募投深加工子项目选址云南文山州、红河州，包含年产 50 万吨高端精深加工铝板带、年产 50 万吨高精铝合金扁锭两大项目，项目总投资 39.95 亿元，其中拟使用募集资金 23 亿元。项目依托区域内电解铝产能资源实现铝水直供生产，省去铝锭重熔环节，减少额外能耗与加工损耗。产品定位高端铝板带材、高精铝合金扁锭，面向新能源、高端装备等高景气下游。全部达产后公司高端铝加工供给能力显著增强，改善当前“冶炼为主、加工为辅”的业务结构。

**此外，公司加强绿电布局，有助于风光水多能互补。其中：**

**1）风电项目滇鲁两地布局，优化电源结构。**公司定增涵盖的风电板块共规划 11 个子项目，总装机 1055.25MW，拟使用募集资金 56.50 亿元，项目总投资 58.99 亿元。其中 10 个风电项目落地云南红河州，所产绿电服务本地铝产业链生产；1 个项目布局山东滨州，逐步替代原有关联方燃煤用电，减少关联交易规模。云南风电出力集中在冬春季，能够与当地水电形成时序互补，平抑季节性供电缺口，保障云南电解铝基地稳定生产；山东风电项目电力以自给消纳为主，扩大自有绿电供给体量，对冲市场化电价波动带来的盈利压力，助力公司绿色低碳转型。

下载日志已记录，仅供内部参考



**2）光伏项目配套云南基地，风光水多源协同增强供电韧性。**公司定增涵盖的光伏项目共计 6 个子项目，选址云南文山州砚山县，合计装机 615MW，项目总投资 23.70 亿元，拟投入募集资金 22.50 亿元。光伏出力集中于春夏季与日间，与风电出力周期错配，二者叠加水电资源，可以实现多类型电源时序互补，有效平滑供电波动，强化云南基地电力自主供给能力，改善电解铝用电保障水平，风光项目协同构建“能源—冶炼—加工”完整绿色产业链，有助于提升公司整体抗周期能力与综合盈利稳定性。

下载日志已记录，仅供内部参考

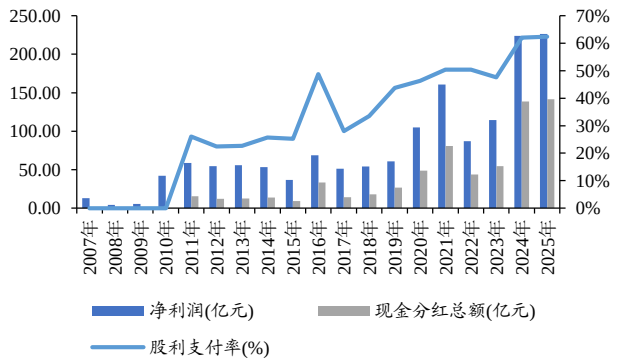


## 三、公司延续集团高分红基因，股东回报优越

**中国宏桥高度重视股东回报，持续维持较高分红比例。**自上市以来，中国宏桥集团坚持每年实施现金分红，2007 年至今公司累计实现净利润 1647.80 亿元，累计现金分红 663.74 亿元，历史平均股利支付率 40.28%。2025 年中国宏桥实现净利润 226.36 亿元，现金分红总额 141.38 亿元，股利支付率维持 62.5%的高位，分红力度进一步加大。2026 年以来，公司大额股份回购注销叠加控股股东增持，多维举措强化股东回报，彰显对公司长期价值的认可。2026H1 公司积极开展股东回报操作，上半年公司累计回购 1.593 亿股，总对价约 52.86 亿港元，回购股份全部予以注销；此外，控股股东中国宏桥控股于 6 月 8 日、6 月 10 日在二级市场合计增持 4150 万股，增持成交均价分别约 26.4641 港元、26.3676 港元，大股东真金白银增持，充分彰显对公司未来发展的信心。

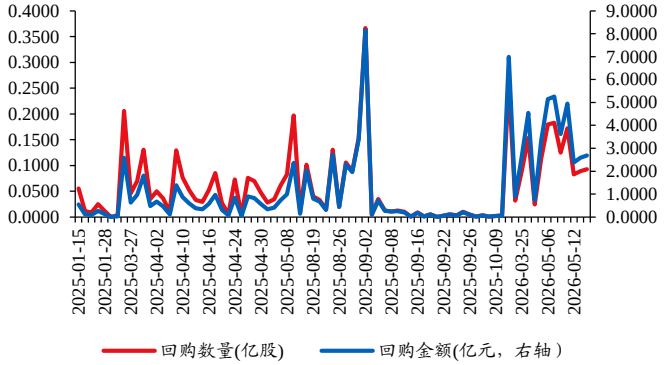
**宏桥控股完成对山东宏拓实业有限公司重组后，有助于延续母公司中国宏桥的高分红基因，高度重视投资者回报。**公司依据《上市公司监管指引第 3 号——上市公司现金分红（2025 年修订）》及公司章程，出台《未来三年（2025-2027 年）股东回报规划》，将股东回报机制制度化。公司 2025 年度推出重组完成后的特别分红暨年度利润分配预案，并已于 2026 年 4 月 24 日完成权益分派，以总股本 130.31 亿股为基数，每 10 股派发现金股利 2.50 元（含税），合计派现 32.58 亿元，本次利润分配总额 100%用于现金分红，不实施送红股及资本公积转增股本。公司在业务重组整合阶段依旧保持高力度分红，践行与股东共享经营成果的理念。

**图表 17　中国宏桥分红情况**




*资料来源：Wind，华创证券*

**图表 18　中国宏桥近年来股票回购情况**




*资料来源：Wind，华创证券*

下载日志已记录，仅供内部参考



## 四、盈利预测及估值分析

考虑公司电解铝产能搬迁情况以及上半年中国宏桥公布的产销量情况，我们假设公司 26-28 年电解铝总销量均为 587.10 万吨，氧化铝销量分别为 1156 万吨、1198 万吨、1198 万吨，铝加工产量销量为 88 万吨、90 万吨、91 万吨。综合考虑市场电解铝以及氧化铝价格走势以及其他原料价格变动，假设其他业务维持 2025 年水平，我们预计公司实现营业收入 1758 亿元、1712 亿元、1716 亿元，归母净利润为 310 亿元、285.7 亿元、300.5 亿元。

**图表 19 公司营业结构拆分**

| | | 2025年 | 2026年E | 2027年E | 2028年E |
|---|---|---|---|---|---|
| 电解铝+再生铝 | 收入（亿元） | 1077 | 1247 | 1195 | 1195 |
| | 成本（亿元） | 840 | 855 | 836 | 823 |
| | 毛利（亿元） | 237 | 392 | 359 | 372 |
| | 毛利率（%） | 22% | 31% | 30% | 31% |
| 氧化铝+氢氧化铝 | 收入（亿元） | 316 | 276 | 286 | 286 |
| | 成本（亿元） | 279 | 272 | 279 | 275 |
| | 毛利（亿元） | 37 | 5 | 7 | 11 |
| | 毛利率（%） | 12% | 2% | 2% | 4% |
| 铝深加工产品 | 收入（亿元） | 150 | 209 | 205 | 209 |
| | 成本（亿元） | 130 | 162 | 162 | 164 |
| | 毛利（亿元） | 19 | 47 | 43 | 46 |
| | 毛利率（%） | 13% | 23% | 21% | 22% |
| 总计 | 收入（亿元） | 1567 | 1758 | 1712 | 1716 |
| | 成本（亿元） | 1264 | 1303 | 1293 | 1278 |
| | 毛利（亿元） | 303 | 454 | 419 | 438 |
| | 毛利率（%） | 19% | 26% | 24% | 26% |
| | 归母净利润（亿元） | 187.6 | 310.0 | 285.7 | 300.6 |

*资料来源：Wind，公司公告，华创证券预测*

**估值分析与投资建议。**我们选取同业公司南山铝业、天山铝业、中国铝业、云铝股份、中孚实业、神火股份为可比公司，2026 年可比公司 PE 估值均值为 7.3X，我们认为宏桥控股完成对山东宏拓实业有限公司重组后，有望延续母公司中国宏桥的高分红基因，高度重视投资者回报，且公司实现业务跨越式迭代，转身成为国内铝产业链龙头，我们给予公司 2026 年 10 倍市盈率，目标价 23.8 元，首次覆盖，给予“推荐”评级。

**图表 20 公司可比公司估值情况**

| 公司代码 | 公司名称 | 收盘价（元）（9月23日） | EPS | | | | P/E | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
| 600219.SH | 南山铝业 | 4.69 | 0.4 | 0.5 | 0.6 | 0.6 | 11.4x | 10.1x | 8.4x | 7.3x |
| 002532.SZ | 天山铝业 | 12.41 | 1.1 | 1.9 | 2.0 | 2.1 | 11.9x | 6.5x | 6.1x | 6.0x |
| 601600.SH | 中国铝业 | 9.12 | 0.7 | 1.3 | 1.4 | 1.3 | 12.3x | 6.9x | 6.7x | 6.8x |
| 000807.SZ | 云铝股份 | 26.58 | 1.8 | 3.9 | 4.2 | 4.4 | 15.2x | 6.8x | 6.3x | 6.0x |
| 600595.SH | 中孚实业 | 5.96 | 0.4 | 1.0 | 0.9 | 0.9 | 14.8x | 6.3x | 6.3x | 6.4x |

下载日志已记录，仅供内部参考



| | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 000933.SZ | 神火股份 | 26.12 | 1.8 | 4.0 | 4.0 | 4.1 | 14.7x | 6.5x | 6.5x | 6.4x |
| | 行业平均 | 14.1 | 1.0 | 2.1 | 2.2 | 2.2 | 13.4x | 7.2x | 6.7x | 6.5x |

*资料来源：Wind，华创证券　注：EPS预测参考Wind机构一致预测*

下载日志已记录，仅供内部参考



## 五、风险提示

**铝价及氧化铝价格大幅波动。**公司作为电解铝行业龙头，公司盈利对铝价、氧化铝价格敏感性较高。若宏观经济下行、地产基建及新能源等下游需求走弱，铝价、氧化铝价格出现大幅下行，将直接压缩公司冶炼业务利润，对整体业绩形成冲击。

**原料成本大幅变动。**公司铝土矿资源高度依赖海外进口，易受海外地缘政治、出口政策、海运及矿价波动影响；同时山东基地火电成本挂钩煤炭价格，云南基地水电存在枯水期电价上行风险，原料与能源成本抬升将侵蚀盈利空间。

**下游需求不及预期。**电解铝下游覆盖基建、新能源等多个领域，若下游用铝需求增长乏力，将拖累铝消费，压制铝价，进而影响公司产品销售与盈利水平。

**海外电解铝增量超预期。**当前海外电解铝产能存在复产及新建预期，若印尼、中东、非洲等地区电解铝项目投产进度快于预期，全球电解铝供给增量将明显抬升，进而压制铝价中枢，对公司冶炼业务盈利形成冲击。

**定增实施存在不确定性。**公司向特定对象发行股票事项尚需履行内部决策及监管注册程序；若定增顺利落地，股本扩张或将带来每股收益摊薄，同时募投项目建设、效益释放存在滞后性，若项目回报不及预期将对公司盈利水平产生影响。

下载日志已记录，仅供内部参考



# 附录：财务预测表

## 资产负债表

| 单位：百万元 | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|
| 货币资金 | 18,473 | 17,500 | 21,452 | 23,057 |
| 应收票据 | 245 | 352 | 342 | 343 |
| 应收账款 | 2,839 | 3,215 | 3,131 | 3,139 |
| 预付账款 | 645 | 512 | 584 | 539 |
| 存货 | 32,411 | 33,423 | 32,871 | 32,559 |
| 合同资产 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他流动资产 | 4,712 | 6,941 | 5,262 | 5,245 |
| 流动资产合计 | 59,325 | 61,943 | 63,643 | 64,883 |
| 其他长期投资 | 52 | 58 | 56 | 57 |
| 长期股权投资 | 296 | 296 | 296 | 296 |
| 固定资产 | 37,162 | 38,302 | 38,375 | 38,439 |
| 在建工程 | 3,890 | 5,390 | 5,890 | 6,390 |
| 无形资产 | 6,547 | 6,592 | 6,633 | 6,670 |
| 其他非流动资产 | 4,017 | 4,008 | 3,787 | 4,092 |
| 非流动资产合计 | 51,963 | 54,646 | 55,037 | 55,942 |
| **资产合计** | **111,288** | **116,588** | **118,680** | **120,825** |
| 短期借款 | 8,831 | 1,831 | 1,731 | 1,631 |
| 应付票据 | 332 | 342 | 339 | 336 |
| 应付账款 | 8,161 | 8,416 | 10,834 | 6,388 |
| 预收款项 | 9 | 10 | 10 | 10 |
| 合同负债 | 1,429 | 1,602 | 1,560 | 1,564 |
| 其他应付款 | 22,596 | 10,000 | 5,000 | 3,000 |
| 一年内到期的非流动负债 | 3,133 | 4,500 | 4,100 | 3,900 |
| 其他流动负债 | 4,506 | 4,991 | 4,678 | 4,850 |
| 流动负债合计 | 48,997 | 31,692 | 28,253 | 21,679 |
| 长期借款 | 14,531 | 10,181 | 8,841 | 7,501 |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流动负债 | 2,196 | 1,456 | 1,456 | 1,456 |
| 非流动负债合计 | 16,728 | 11,637 | 10,297 | 8,957 |
| **负债合计** | **65,724** | **43,330** | **38,550** | **30,636** |
| 归属母公司所有者权益 | 45,571 | 73,263 | 80,132 | 90,187 |
| 少数股东权益 | -8 | -4 | -2 | 1 |
| **所有者权益合计** | **45,564** | **73,259** | **80,130** | **90,189** |
| **负债和股东权益** | **111,288** | **116,588** | **118,680** | **120,825** |

## 现金流量表

| 单位：百万元 | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|
| **经营活动现金流** | **23,995** | **23,546** | **32,753** | **30,795** |
| 现金收益 | 24,662 | 37,662 | 35,327 | 36,751 |
| 存货影响 | -31,942 | -1,013 | 552 | 312 |
| 经营性应收影响 | -6,344 | -707 | -143 | 53 |
| 经营性应付影响 | 36,045 | -11,672 | -2,939 | -6,274 |
| 其他影响 | 1,574 | -725 | -44 | -46 |
| **投资活动现金流** | **-6,277** | **-8,700** | **-6,710** | **-6,712** |
| 资本支出 | -50,753 | -8,608 | -6,700 | -6,702 |
| 股权投资 | -296 | 0 | 0 | 0 |
| 其他长期资产变化 | 44,772 | -92 | -10 | -10 |
| **融资活动现金流** | **-15,083** | **-15,819** | **-22,090** | **-22,478** |
| 借款增加 | 26,293 | -9,983 | -1,840 | -1,640 |
| 股利及利息支付 | -1,627 | -22,402 | -20,620 | -21,579 |
| 股东融资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他影响 | -39,749 | 16,566 | 369 | 741 |

## 利润表

| 单位：百万元 | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|
| **营业总收入** | **156,721** | **175,754** | **171,182** | **171,592** |
| 营业成本 | 126,392 | 130,341 | 129,256 | 127,756 |
| 税金及附加 | 1,072 | 1,202 | 1,171 | 1,173 |
| 销售费用 | 47 | 53 | 51 | 51 |
| 管理费用 | 1,341 | 1,406 | 1,369 | 1,373 |
| 研发费用 | 254 | 285 | 278 | 278 |
| 财务费用 | 1,661 | 737 | 669 | 592 |
| 信用减值损失 | -23 | -23 | -23 | -23 |
| 资产减值损失 | -1,253 | -600 | -400 | -400 |
| 公允价值变动收益 | -43 | 2 | 2 | 2 |
| 投资收益 | 148 | 50 | 50 | 50 |
| 其他收益 | 250 | 250 | 250 | 250 |
| **营业利润** | **25,083** | **41,509** | **38,267** | **40,247** |
| 营业外收入 | 29 | 29 | 29 | 29 |
| 营业外支出 | 253 | 200 | 200 | 200 |
| **利润总额** | **24,858** | **41,338** | **38,095** | **40,076** |
| 所得税 | 6,102 | 10,334 | 9,524 | 10,019 |
| **净利润** | **18,756** | **31,003** | **28,571** | **30,057** |
| 少数股东损益 | 892 | 3 | 3 | 3 |
| **归属母公司净利润** | **17,864** | **31,000** | **28,568** | **30,054** |
| NOPLAT | 20,009 | 31,556 | 29,073 | 30,501 |
| EPS(摊薄)（元） | 1.37 | 2.38 | 2.19 | 2.31 |

## 主要财务比率

| | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|
| **成长能力** | | | | |
| 营业收入增长率 | 4,395.4% | 12.1% | -2.6% | 0.2% |
| EBIT 增长率 | 36,493.7% | 58.7% | -7.9% | 4.9% |
| 归母净利润增长率 | 25,996.0% | 73.5% | -7.8% | 5.2% |
| **获利能力** | | | | |
| 毛利率 | 19.4% | 25.8% | 24.5% | 25.5% |
| 净利率 | 12.0% | 17.6% | 16.7% | 17.5% |
| ROE | 39.2% | 42.3% | 35.7% | 33.3% |
| ROIC | 41.0% | 52.7% | 44.6% | 42.8% |
| **偿债能力** | | | | |
| 资产负债率 | 59.1% | 37.2% | 32.5% | 25.4% |
| 债务权益比 | 63.0% | 24.5% | 20.1% | 16.1% |
| 流动比率 | 1.2 | 2.0 | 2.3 | 3.0 |
| 速动比率 | 0.5 | 0.9 | 1.1 | 1.5 |
| **营运能力** | | | | |
| 总资产周转率 | 1.4 | 1.5 | 1.4 | 1.4 |
| 应收账款周转天数 | 3 | 6 | 7 | 7 |
| 应付账款周转天数 | 12 | 23 | 27 | 24 |
| 存货周转天数 | 47 | 91 | 92 | 92 |
| **每股指标(元)** | | | | |
| 每股收益 | 1.37 | 2.38 | 2.19 | 2.31 |
| 每股经营现金流 | 1.84 | 1.81 | 2.51 | 2.36 |
| 每股净资产 | 3.50 | 5.62 | 6.15 | 6.92 |
| **估值比率** | | | | |
| P/E | 12 | 7 | 8 | 7 |
| P/B | 4.7 | 2.9 | 2.7 | 2.4 |
| EV/EBITDA | 8 | 5 | 5 | 5 |

*资料来源：公司公告，华创证券预测*

下载日志已记录，仅供内部参考



# 金属行业组团队介绍

**高级分析师：刘岗**

中南大学材料学硕士。多年有色金属实业经历，参与过多项国内外大型有色矿企的工程项目。7 年卖方研究经验，多次获得水晶球、金牛、金麒麟、Wind 等最佳分析师奖项，2022 年加入华创证券研究所。

**高级分析师：马野**

美国东北大学金融学硕士。曾任职于天风证券研究所、浙商证券研究所。2022 年加入华创证券研究所。

**分析师：李梦娇**

对外经济贸易大学人口、资源与环境经济学硕士，2023 年加入华创证券研究所。

下载日志已记录，仅供内部参考



# 华创证券机构销售通讯录

| 地区 | 姓名 | 职务 | 办公电话 | 企业邮箱 |
|---|---|---|---|---|
| 北京机构销售部 | 张昱洁 | 副总经理、北京机构销售总监 | 010-63214682 | zhangyujie@hcyjs.com |
| | 张婷 | 北京机构销售副总监 | | zhangting3@hcyjs.com |
| | 刘懿 | 公募机构销售总监 | 010-63214682 | liuyi@hcyjs.com |
| | 侯春钰 | 资深销售经理 | 010-63214682 | houchunyu@hcyjs.com |
| | 顾翎蓝 | 资深销售经理 | 010-63214682 | gulinglan@hcyjs.com |
| | 刘颖 | 资深销售经理 | 010-66500821 | liuying5@hcyjs.com |
| | 阎星宇 | 销售经理 | | yanxingyu@hcyjs.com |
| | 车一哲 | 销售经理 | | cheyizhe@hcyjs.com |
| | 张羽驰 | 销售经理 | | zhangyuchi@hcyjs.com |
| | 骆振琳 | 高级销售经理 | | luozhenlin@hcyjs.com |
| | 刘亚东 | 销售经理 | | liuyadong@hcyjs.com |
| | 白嘉琪 | 销售助理 | | baijiaqi@hcyjs.com |
| | 吴昱颖 | 销售经理 | | wuyuying@hcyjs.com |
| | 龚佳宁 | 机构销售 | | gongjianing@hcyjs.com |
| | 朱晞毓 | 高级销售经理 | | zhuxiyu@hcyjs.com |
| | 周怡圆 | 资深销售经理 | | zhouyiyuan@hcyjs.com |
| 深圳机构销售部 | 张娟 | 副总经理、深圳机构销售总监 | 0755-82828570 | zhangjuan@hcyjs.com |
| | 张嘉慧 | 资深销售经理 | 0755-82756804 | zhangjiahui1@hcyjs.com |
| | 王春丽 | 资深销售经理 | 0755-82871425 | wangchunli@hcyjs.com |
| | 王越 | 高级销售经理 | | wangyue5@hcyjs.com |
| | 汪丽燕 | 销售经理 | 0755-83715428 | wangliyan@hcyjs.com |
| | 温雅迪 | 销售经理 | | wenyadi@hcyjs.com |
| | 胡丁琳 | 销售经理 | | hudinglin@hcyjs.com |
| | 付雅琦 | 销售经理 | | fuyaqi@hcyjs.com |
| | 王艺嘉 | 销售助理 | | wangyijia1@hcyjs.com |
| 上海机构销售部 | 许彩霞 | 总经理助理、上海机构销售总监 | 021-20572536 | xucaixia@hcyjs.com |
| | 祁继春 | 上海机构销售副总监 | | qijichun@hcyjs.com |
| | 黄畅 | 保险机构销售总监 | 021-20572257-2552 | huangchang@hcyjs.com |
| | 吴俊 | 资深销售经理 | 021-20572506 | wujun1@hcyjs.com |
| | 张佳妮 | 资深销售经理 | 021-20572585 | zhangjiani@hcyjs.com |
| | 郭静怡 | 高级销售经理 | | guojingyi@hcyjs.com |
| | 蒋瑜 | 高级销售经理 | 021-20572509 | jiangyu@hcyjs.com |
| | 吴菲阳 | 资深销售经理 | | wufeiyang@hcyjs.com |
| | 朱涨雨 | 高级销售经理 | 021-20572573 | zhuzhangyu@hcyjs.com |
| | 许馨匀 | 销售助理 | | xuxinyun@hcyjs.com |
| | 李凯月 | 高级销售经理 | | likaiyue@hcyjs.com |
| | 张豫蜀 | 销售经理 | 15301633144 | zhangyushu@hcyjs.com |
| | 刘雯 | 销售经理 | | liuwen@hcyjs.com |
| | 金可依 | 销售经理 | | jinkeyi@hcyjs.com |
| | 姜茜 | 销售助理 | | jiangxi@hcyjs.com |
| | 罗兰丹波 | 资深销售经理 | | luolandanbo@hcyjs.com |
| | 谢玮颖 | 资深销售经理 | | xieweiying@hcyjs.com |
| 广州机构销售部 | 段佳音 | 广州机构销售总监 | 0755-82756805 | duanjiayin@hcyjs.com |
| | 王世韬 | 高级销售经理 | | wangshitao1@hcyjs.com |

下载日志已记录，仅供内部参考



| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| | 古舜 | 销售助理 | | guwu@hcyjs.com |
| | 郭有渔 | 销售助理 | | guoyouyu@hcyjs.com |
| | 曹雅博 | 高级销售经理 | | caoyabo@hcyjs.com |
| 私募销售组 | 潘亚琪 | 机构服务部总经理助理 | 021-20572559 | panyaqi@hcyjs.com |
| | 汪子阳 | 副总监 | 021-20572559 | wangziyang@hcyjs.com |
| | 江赛专 | 副总监 | 0755-82756805 | jiangsaizhuan@hcyjs.com |
| | 汪戈 | 副总监 | 021-20572559 | wangge@hcyjs.com |
| | 宋丹玙 | 高级销售经理 | 021-25072549 | songdanyu@hcyjs.com |
| | 赵毅 | 销售经理 | | zhaoyi@hcyjs.com |
| | 陈孟昕 | 销售经理 | | chenmengxin@hcyjs.com |
| | 文焱艺 | 销售经理 | | wenyanyi@hcyjs.com |
| | 王秋晓 | 销售经理 | | wangqiuxiao@hcyjs.com |
| | 谭雯欣 | 销售经理 | | tanwenxin@hcyjs.com |
| | 陈蕾 | 销售助理 | | chenlei1@hcyjs.com |
| | 赵方圆 | 销售经理 | | zhaofangyuan@hcyjs.com |

下载日志已记录，仅供内部参考



# 华创行业公司投资评级体系

**基准指数说明：**

A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500/纳斯达克指数。

**公司投资评级说明：**

强推：预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
推荐：预期未来 6 个月内超越基准指数 10%－20%；
中性：预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%－10%之间；
回避：预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%－20%之间。

**行业投资评级说明：**

推荐：预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上；
中性：预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%－5%；
回避：预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

# 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

# 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

# 华创证券研究所



| 北京总部 | 广深分部 | 上海分部 |
| --- | --- | --- |
| 地址：北京市西城区锦什坊街 26 号恒奥中心 C 座 3A | 地址：深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 | 地址：上海市浦东新区花园石桥路 33 号花旗大厦 12 层 |
| 邮编：100033 | 邮编：518034 | 邮编：200120 |
| 传真：010-66500801 | 传真：0755-82027731 | 传真：021-20572500 |
| 会议室：010-66500900 | 会议室：0755-82828562 | 会议室：021-20572522 |