

會議摘要

全球最大電解鋁企業，電和氧化鋁自給率不斷提高

中國宏橋 (1378. HK)

2015-3-30 星期一

2014 年經營概況：

時間： 2015. 3. 30

參會人：上市公司管理層及分析師、投資者等

地點：香港

會議形式：大會

公司 2014 年的收入人民幣 360.86 億元人民幣，同比增長 22.7%。毛利潤達到 92.96 億元人民幣，較去年增加約 14.2%。股東應占利潤 53.13 億元人民幣，同比減少約 5%。每股盈利 0.89 元人民幣，同比減少 6.3%。期末股息每股 28 港仙。公司現有鋁產品設計年產能 402.6 萬噸。

行業概況：中國政府於 2014 年關停電解鋁產能約 335 萬噸（數據來源：安泰科），遠超工信部之前公布的 2014 年淘汰約 48 萬噸落后電解鋁產能的目标。電解鋁行業加速了整合的步伐，鋁需求提升及鋁礬土供應緊張，鋁價也有望企穩後攀升。

電話：0755-21519193

Email: linjh@gyzq.com.hk

公司產能：公司最近幾年通過資本開支快速擴張產能，設計產能达到 402.6 萬噸，已經是全球最大的電解鋁生產商。

相關報告：

資本開支：公司的快速擴張期已經過去，2015 年沒有大的資本開支項目，主要是一些去年下半年的在建產能的收尾工作，還有一些環境治理，綠色生產要加大投入，加大对排放的控制。大約會有 100 億的開支。未來 2-3 年投入 15 億人民幣來使燃煤發電達到天然氣發電的排放標準。

未來規劃：公司未來還是會加大对自備電廠的投入，及電網的建設升級。電解鋁的產能建設之後不在是公司的主要發展方向，電解鋁產能的增長不會再有巨幅的擴張，只會是一個慣性的增長。鋁礬土方面，公司在全球部署自己的鋁礬土資源，並且有可能在今年實現很大的突破。公司今年 9 月底有望自己開礦自己運輸的鋁礬土到港。公司將來 60% 的原材料能來自公司自己的礦。

几内亚項目進展：公司現在已經得到几内亚政府最大的支持，劃定了礦區及河流和碼頭。公司可以用原計劃 1/4 的資金並且提前兩年能把自己的礦運到國內。上周公司在几内亚的一個礦石碼頭開工典禮，几内亚總統參加典禮是說到公司在几内亚的投資會改變几内亚人民的生活。所以几内亚的礦業項目會比較安全、長久。

公司不購買煤礦：公司一直沒有意願介入煤礦產業，未來不會購買煤礦。

生產成本下降：2014 年煤炭價格的不斷下降，宏橋擁有的自備電廠充分享受了煤炭下降帶來的電力成本的下降。公司的氧化鋁、電廠的自給率都在不斷提升。

鋁土礦價格：中國宏橋在鋁礪土交易中佔據買方市場地位，公司自給的鋁土礦價格不會大幅增長。

每噸電解鋁耗電：中國平均電解鋁耗電是 14000 度，而宏橋的電價鋁耗電是 13500 度，但是公司的試驗槽的平均耗電是 12500 度。世界最先進的電解鋁試驗槽平均耗電是 12300 度，是挪威的一家公司，宏橋與之已經有意向對彼此開放技術，公司也馬上會帶團隊去挪威交流節電技術。

印尼 100 萬噸氧化鋁項目：該項目會在 2015 年年底投產，會先上 50 萬噸，到一季度末會達產。公司現在已經在印尼當地招了 80 名大學生在山東基地培訓。

點評：宏橋打造了一個緊密型的產業集群，公司一直致力於維護原有的客戶及培育第二大第三大的客戶，鋁加工行業也會有一個規模優勢，公司在培育客戶的競爭力的同時也加強了公司在鋁行業的地位。公司通過提高自給氧化鋁及電力，降低成本，增強公司的競爭力。現在工信部及有色協會的觀點，鋁在中國是不過剩的。未來鋁應用的推廣，鋁需求的增长對公司長期發展有利。公司股價對應 2014 年 PE 為 4.1，建議長期關注中國宏橋。

免责声明

此刊物只供阁下参考，在任何地区或任何情况下皆不可作为或被视为证券出售要约或证券、期货及其它投资产品买卖的邀请。此刊物所提及的证券、期货及其它投资产品可能在某些地区不能买入、出售或交易。此刊物所载的资料由国元证券(香港)有限公司及/或国元期货(香港)有限公司(下称“国元(香港)”)编写，所载资料的来源皆被国元(香港)认为可靠及准确。此刊物所载的见解、分析、预测、推断和预期都是以这些可靠数据为基础，只是表达观点，国元(香港)或任何个人对其准确性或完整性不作任何担保。此刊物所载的资料(除另有说明)、意见及推测反映国元(香港)于最初发此刊物日期当日的判断，可随时更改。国元(香港)、其母公司、其附属公司及/或其连公司投资者因使用此刊物的材料而招致直接或间接的损失概不负任何责任。

负责撰写分析之分析员(一人或多人)就本刊物确认：

- (1) 分析报告内所提出的一切意见准确地反映了分析员本人对报告所涉及的任何证券或发行人的个人意见；及
- (2) 分析员过去、现在及将来所收取之报酬之任何部份与其在本刊物内发表的具体建议及意见没有直接或间接的关连。

此刊物内所提及的任何投资皆可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也不适合所有的投资者。此刊物中所提及的投资的价值或从中获得的收入可能会受汇率及其它因素影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此刊物并没有把任何人的投资目标、财务状况或特殊需求一并考虑。投资者入市买卖前不应单靠此刊物而作出投资决定，投资者务请运用个人独立思考能力，慎密从事。投资者在进行任何以此刊物的建议为依据的投资行动之前，应先咨询专业意见。

国元(香港)、其母公司、其附属公司及/或其连公司以及它们的高级职员、董事、员工(包括参与准备或发行此刊物的人)可能

- (1) 随时与此刊物所提到的任何公司建立或保持顾问、投资银行、或证券服务关系；及
- (2) 已经向此刊物所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。

国元(香港)、其母公司、其附属公司及/或其连公司的一位或多位董事、高级职员及/或员工可能担任此刊物所提到的证券发行公司的董事。此刊物对于收件人来说属机密文件。此刊物绝无让居住在法律或政策不允许该报告流通或发行的地方的人阅读之意图。

未经国元(香港)事先授权，任何人不得因任何目的复制、发出或发表此刊物。国元(香港)保留一切追究权利。

规范性披露

- 分析员的过去、现在及将来所收取之报酬之任何部份与其在此报告内发表具体建议及意见没有直接关联。
- 国元证券(香港)有限公司、国元期货(香港)有限公司及其每一间在香港从事投资银行、自营证券交易或代理证券经纪业务的集团公司，并无对在此刊物所评论的上市公司持有需作出披露的财务权益、跟此刊物内所评论的任何上市公司在过去12个月内并无就投资银行服务收取任何补偿或委托、并无雇员或其有关联的个人担任此刊物内所评论的任何上市公司的高级人员及没有为此刊物所评论的任何上市公司的证券进行庄家活动。

国元证券(香港)有限公司

公司地址：香港干诺道中3号中国建设银行大厦22楼

公司电邮：cs@gyzq.com.hk 公司主机：+852-37696888

公司传真：+852-37696999 服务热线：400-888-1313

公司网址：<http://www.gyzq.com.hk>