

正文目录

1 全产业链铝巨头，全球领先 5

1.1 深耕行业数十年，打造铝全产业链..... 5

1.2 核心业务突出，资产结构改善 6

2 行业分析：“碳中和”背景下电解铝供需格局重构 8

2.1 供给端：“双碳”战略促使电解铝供应持续偏紧 8

2.2 需求端：稳增长政策持续发力，电动车及光伏将拉动终端需求..... 15

2.3 平衡：基本面长期向好，电解铝价格将维持高位 18

3 公司分析：全产业链布局，成本优势突出..... 19

3.1 上游：原材料自给率高，保障供应稳定..... 20

3.2 中游：产业集群+绿电优势使得公司电解铝具备强竞争力 21

3.3 下游：重点发展汽车轻量化项目 23

图表目录

图表 1：历史沿革..... 5

图表 2：公司股权结构图..... 6

图表 3：各业务板块贡献收入（百万元） 6

图表 4：各业务板块贡献毛利（百万元） 6

图表 5：主营业务收入总额及同比 7

图表 6：归母净利润总额及同比..... 7

图表 7：各业务板块单吨成本（元/吨） 7

图表 8：公司汇兑损益（百万元） 7

图表 9：公司 ROE（摊薄）情况 7

图表 10：公司现金流情况（百万元） 7

图表 11：公司资产负债率及带息负债率..... 8

图表 12：公司借款情况（百万元） 8

图表 13：全球原铝产能及产量 9

图表 14：全球原铝产能及产量增长率 9

图表 15：全球原铝产量按地区分（万吨） 9

图表 16：我国电解铝建成总产能及运行产能(万吨)..... 10

图表 17：我国电解铝产量及产能利用率..... 10

图表 18：我国电解铝产能分布 10

图表 19：我国电解铝产量分布变化 10

图表 20：电解铝产能企业分布（万吨） 11

图表 21：2023 年电解铝在建或拟建产能（万吨） 11

图表 22：2022-2023 减产产能统计 12

图表 23：2021-2022 年海外电解铝减产产能（万吨） 12

图表 24：海外未来新增产能统计（万吨） 13

图表 25：全球再生铝产量占总产量比值..... 14

图表 26：中国再生铝产量占总产量比值..... 14

图表 27：华东铝精废价差（元/吨） 14

图表 28: 全球电解铝产量预测 (万吨)	15
图表 29: 2022 年我国电解铝下游消费结构	15
图表 30: 全球铝消费量/万吨	15
图表 31: 房地产累计开工面积 (万平方米)	16
图表 32: 房地产累计竣工面积 (万平方米)	16
图表 33: 我国新能源汽车销量	16
图表 34: 全球新能源汽车销量	16
图表 35: 全球光伏装机预期	17
图表 36: 2006-2025 特高压各阶段投资规模(亿元).....	18
图表 37: 2017-2025E 特高压工程线路长度(公里).....	18
图表 38: 全球电解铝需求预测 (万吨)	18
图表 39: 全球电解铝供需平衡表 (万吨)	19
图表 40: 公司一体化产业链	19
图表 41: 公司其他在建项目情况 (亿元)	19
图表 42: 赢联盟成员构成	20
图表 43: 公司氧化铝产能不断提升 (万吨)	20
图表 44: 2018-2023H1 公司氧化铝销量 (万吨)	20
图表 45: 我国主要电解铝生产省份代理购电用户电价 (元/千瓦时)	21
图表 46: 公司电力自给率	21
图表 47: 公司前五大客户销售占比情况	22
图表 48: 山东电解铝产能及产量情况 (万吨)	22
图表 49: 云南电解铝产能及产量情况 (万吨)	22
图表 50: 云南省发电结构	23
图表 51: 我国主要城市碳排放均价 (元/吨)	23
图表 52: 2018-2023H1 公司铝合金销量 (万吨)	23
图表 53: 公司铝合金产品单吨毛利 (元/吨)	23

1 全产业链铝巨头，全球领先

1.1 深耕行业数十年，打造铝全产业链

中国宏桥集团有限公司的核心经营主体为山东宏桥新型材料有限公司（简称：山东宏桥），山东宏桥前身为山东位桥染织有限公司，由山东魏桥创业集团有限公司（简称：创业集团）与香港中大汇文有限公司于 1994 年 7 月 27 日共同出资成立。2010 年 1 月，创业集团与山东宏桥签署了《铝型材资产置换协议》，将其新建成的 16 万吨/年铝型材生产线转让给山东宏桥，同时山东宏桥将全部染织资产转让给创业集团，至此，山东宏桥不再经营染织业务，开始从事铝产品及铝合金产品的生产及销售。

2010 年 5 月上市主体中国宏桥注册成立，通过股权收购间接成为山东宏桥控股母公司，2011 年于香港联交所主板上市，股票代码为“1378.HK”。经过多年发展，公司已成为一家集热电、采矿、氧化铝、液态铝合金、铝合金锭、铝合金铸轧产品、铝母线、高精铝板带箔、新材料于一体的铝全产业链特大型企业，目前拥有铝土矿产能 5000 万吨，氧化铝产能 1950 万吨，电解铝产能 646 万吨，铝合金加工产能 117 万吨，其中，396 万吨电解铝规划搬迁至云南，目前云南宏泰 203 万吨已建设完成，正陆续通电。

图表 1：历史沿革



数据来源：公司官网，信用评级报告，山东宏桥债券募集说明书，天眼查

公司股权高度集中，张氏家族为公司实际控制人。公司控股股东为宏桥控股，截至 2023 年 6 月，其持有公司股权 64.13%，实际控制人为张氏家族（张波、张艳红、张红霞），其通过家族信托基金士平兴旺持有宏桥控股 100%股权。第二和第三大股东为中信集团的子公司，持股比例合计达 21.19%。

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/285114140144011044>