

創新實業集團有限公司 IPO 報告分析

一、公司概況

1.1 新股基本資訊

- 股份代號：2788.HK
- 全球發售：發行 500,000,000 股 H 股，集資 5090-5495 百萬港元
- 香港公開發售：發售 50,000,000 股 H 股，占全球發售總量約 10.0%
- 招股價：10.18-10.99 元
- 每手股數：500 股
- 入場費：5,550.42 元
- 公開發售日期：2025 年 11 月 14 日至 2025 年 11 月 19 日
- 分配結果日：2025 年 11 月 20 日
- 暗盤日：2025 年 11 月 21 日
- 上市日期：2025 年 11 月 24 日
- 保薦人：中金公司、華泰國際

1.2 企業簡介

公司聚焦於鋁產業鏈上游中的氧化鋁精煉和電解鋁冶煉。公司的業務主要分為電解鋁和氧化鋁及其他相關產品的生產和銷售。根據 CRU 的報告，按 2024 年產量計，公司位於內蒙古霍林郭勒市的電解鋁冶煉廠是華北地區第四大電解鋁生產基地。根據相同資料來源，按 2024 年產量計，公司是中國第十二大電解鋁生產商。公司的子公司內蒙創源於 2024 年獲工信部授予國家級綠色工廠榮譽。

1.3 基石投資者情況及占比

創新實業引入 18 名基石投資者，包括高瓴的 HHLRA、中國宏橋（01378）、泰康人壽、嘉能可全資子公司 Glencore AG、Mercuria Holdings（Singapore）Pte. Ltd、香港景林、上海景林及 CICC Financial Trading Limited（就景林場外掉期而言）、Turquoise Hime、Investcorp、太保資管香港、廣發基金、富國香港及富國基金、Millennium ICOSA、Jane Street、柏駿、寶達投資、Brilliant Partners Fund LP 及 China Core Fund、Cephei Capital，認購合共 336 百萬美元，佔發售股份的概約百分比為 49.66%。

1.4 保薦人情況

中金公司

代碼	名稱	首日收盤漲跌幅(%)
----	----	------------

2698. HK	樂舒適	25.95
0800. HK	文遠知行-W	-9.96
0699. HK	均勝電子	-8.00
9927. HK	賽力斯	0.00
2718. HK	明略科技-W	106.10
6687. HK	聚水潭	23.86
2575. HK	軒竹生物-B	126.72
2889. HK	博泰車聯	53.58
9973. HK	奇瑞汽車	3.80
2525. HK	禾賽-W	9.96
2580. HK	奧克斯電氣	-5.40
3858. HK	佳鑫國際資源	177.84
6960. HK	雙登股份	31.29
2631. HK	天岳先進	6.40
2591. HK	銀諾醫藥-B	206.48
6887. HK	東陽光藥	
2590. HK	極智嘉-W	5.36
1304. HK	峰昭科技	16.02
2648. HK	安井食品	-5.00
9678. HK	雲知聲	44.59
6168. HK	週六福	25.00
2050. HK	三花智控	-0.13
3288. HK	海天味業	0.55
2605. HK	METALIGHT	-30.26
2621. HK	手回集團	-18.19
2565. HK	派格生物醫藥-B	-25.90
2603. HK	吉宏股份	39.06
2629. HK	MIRXES-B	28.76
3750. HK	寧德時代	16.43
1333. HK	博雷頓	38.33
3677. HK	正力新能	1.45
6681. HK	腦動極光-B	3.42

華泰國際

代碼	名稱	首日收盤漲跌幅(%)
2026. HK	小馬智行-W	-9.28
6980. HK	八馬茶業	86.70
2637. HK	海西新藥	20.60
2889. HK	博泰車聯	53.58
9973. HK	奇瑞汽車	3.80

6960. HK	雙登股份	31.29
2592. HK	撥康視雲-B	-38.61
2643. HK	曹操出行	-14.16
2617. HK	藥捷安康-B	78.71
2050. HK	三花智控	-0.13
2621. HK	手回集團	-18.19
1276. HK	恒瑞醫藥	25.20
2865. HK	鈞達股份	20.09
2610. HK	南山鋁業國際	-5.08
0805. HK	新吉奧房車	-22.83
0325. HK	布魯可	40.85

二、業務定位與市場環境

2.1 中國在全球氧化鋁市場佔據主導地位

按行業規模計算，中國在全球氧化鋁市場佔據主導地位，2024 年的市場份額達到 66%，而在氧化鋁價格於 2024 年飆升的推動下，中國的行業規模從 2018 年的 320 億美元上升至 2024 年的 460 億美元。未來，隨著氧化鋁價格回落，預測 2028 年中國的氧化鋁行業規模將下降至 390 億美元。預計中國在氧化鋁行業規模的佔比將從 2024 年的 66% 下降至 2028 年的 64%，這主要是由於受制於 45 百萬噸電解鋁年產能上限，中國的氧化鋁需求將趨於平穩。在氧化鋁價格和需求上升的雙重推動下，全球氧化鋁行業規模（除中國以外）預計將從 2025 年的 200 億美元擴大至 2028 年的 220 億美元。東南亞和印度有望陸續落地一系列新氧化鋁項目，是推動全球氧化鋁行業增長的兩大地區。

2.2 中國目前主導電解鋁行業

中國的行業規模預計由 2024 年的 1,250 億美元增加至 2028 年的 1,480 億美元，分別佔全球行業規模的 71% 及 69%。

2.3 下游需求驅動行業增長

全球移動電池市場近年增長強勁，電動汽車為主要動力。展望未來，電動船舶及低空飛行器預期將強勁增長，並推動電動汽車以外的全球移動電池市場的增長。

2.4 業務聚焦上游，競爭存在短板

公司以電解鋁為絕對核心，氧化鋁業務配套屬性強，未涉足下游加工環節，業務結構單一但專注度高。相較於頭部企業的全產業鏈佈局，創新實業在資源自給率（氧化鋁、電力）上存在提升空間，需通過產能擴張或配套建設強化成本優勢。

三、財務與經營情況

綜合損益及其他全面收益表概要方面，截至 2025 年 5 月 31 日止公司收入為 72.14 億元，毛利率為 19.9%，期內利潤為 8.56 億元。按分部劃分的收入方面，電解鋁收入為 55.23 億元，占總收入 76.6%，毛利率為 23.7%；氧化鋁及其他相關產品收入為 15.24 億元，占總收入 21.1%，毛利率為 2.2%；其他收入為 1.67 億元，占總收入 2.3%，毛利率為 53.7%。

四、公司發展戰略

4.1 全產業鏈一體化：成本控制的核心抓手

公司通過提升關鍵環節自給率構建成本壁壘。2024 年氧化鋁自給率達 84%、電力自給率 88%，顯著高於行業平均水準（氧化鋁自給率約 60%），支撐電解鋁業務毛利率保持優勢。收入結構變化印證一體化成效：2022 年氧化鋁及相關產品收入占比僅 7.1%，2025 年 1-5 月已升至 21.1%，產業鏈協同效應持續增強。

4.2 從“現有產能高效運營”到“儲備產能戰略釋放”

電解鋁：當前產能利用率超 94%，處於行業較高水準；

氧化鋁：現有產能 1200 千噸/年，疊加氫氧化鋁焙燒氧化鋁產能（已獲批 6000 千噸，其中 2000 千噸 2025 年 11 月試產，4,000 千噸 / 年由氫氧化鋁焙燒生產氧化鋁產能），未來總產能有望大幅提升；

氫氧化鋁：已投產 1480 千噸/年，剩餘 1500 千噸於 2025 年 4 月全面運作，為氧化鋁生產提供充足原料。

五、投資亮點與風險

5.1 投資亮點

創新實業作為聚焦鋁產業鏈上游的電解鋁企業，其投資亮點在於高自給率的產業鏈一體化佈局、明確的產能擴張規劃及綠色能源轉型優勢，同時受益於全球電解鋁需求穩步增長的行業紅利。

5.2 投資風險

需警惕高資產負債率、關聯交易依賴及行業競爭加劇等風險，整體呈現“機遇與挑戰並存”的投資格局。