

中国铝业 (601600.SH)

铝价上涨，业绩改善

核心观点:

● **事件:** 公司 16 年实现营业收入 1440 亿, 归母净利 4.02 亿; 同比分别增长 16.68%、170.82%; 实现 EPS0.02 元。

● **二季度以来, 营业利润逐季改善**

16 年公司实现营业利润-1 亿元, 其中 Q1-4 分别为-2、-5、1 和 5 亿元, 可以看出 Q2 以来盈利逐季改善, 主要是由于产品价格上涨: 氧化铝 16 年 Q1-4 均价分别为 1771、1987、1857 和 2769 元/吨, 同比变化分别为-35%、-22%、-21%和 41%; 电解铝 16 年 Q1-4 均价分别为 1.10、1.23、1.27 和 1.39 万元/吨, 同比变化分别为-14%、-5%、6%和 32%。除价格上涨外, 成本降低是 16 年营业利润明显好转的原因之一(公司氧化铝和电解铝产品成本同比分别下降约 12%和 17%)。

● **受益于供给侧改革, 铝价有望继续上涨**

根据《京津冀及周边地区 2017 年大气污染防治工作方案》, “2+26” 城市供暖季电解铝限产 30%、氧化铝限产 30%; 炭素企业达不到特别排放限值的, 全部停产, 达到特别排放限值的, 限产 50%。

我们预计 2017 年中国氧化铝过剩 4 万吨, 电解铝过剩 133 万吨, 限产后行业供需改善, 价格有望上行, 炭素限产后炭素价格有望上行, 从成本端推动价格上涨。

● **投资建议**

预计公司 17-19 年 EPS 分别为 0.16 元、0.19 元和 0.29 元, 对应当前股价 PE 分别为 30 倍、25 倍和 17 倍, 维持“买入”评级。

● **风险提示**

供给侧改革低于预期, 下游需求低于预期;

盈利预测:

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	123,445.8	144,065.5	149,750.0	169,300.0	179,850.0
	7	2	0	0	0
增长率(%)	-12.93%	16.70%	3.95%	13.06%	6.23%
EBITDA(百万元)	7,121.24	11,998.19	12,816.68	17,164.40	20,807.87
净利润(百万元)	206.32	402.49	2,400.50	2,891.59	4,329.06
增长率(%)	101.27%	95.08%	496.41%	20.46%	49.71%
EPS(元/股)	0.014	0.027	0.161	0.194	0.290
市盈率(P/E)	359.02	156.26	30.05	24.95	16.66
市净率(P/B)	1.88	1.62	1.75	1.64	1.49
EV/EBITDA	20.83	10.61	10.62	7.70	5.94

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级

当前价格 4.81 元

前次评级 买入

报告日期 2017-03-27

相对市场表现



分析师: 巨国贤 S0260512050006

0755-82535901

juguoxian@gf.com.cn

分析师: 赵鑫 S0260515090002

02160759794

gzzhaoxin@gf.com.cn

相关研究:

中国铝业(601600.SH): 氧化铝价格上涨受益者 2016-12-02

中国铝业(601600.sh)中期业绩发布会纪要: 明年将是铝行业结构调整的关键年 2008-09-01

联系人: 娄永刚 010-59136699

louyonggang@gf.com.cn

宫帅 010-59136627

gongshuai@gf.com.cn

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	63890	66426	72748	75687	78411
货币资金	22488	25895	26076	26152	26230
应收及预付	18080	20526	20228	22961	24250
存货	20177	17904	22165	23146	24893
其他流动资产	3146	2100	4279	3427	3038
非流动资产	125100	123651	127145	126468	126280
长期股权投资	10754	12167	12167	12167	12167
固定资产	78359	74996	70383	66657	63636
在建工程	11777	15832	20332	24832	29332
无形资产	13460	14323	13825	13801	13547
其他长期资产	10751	6333	10439	9012	7598
资产总计	188990	190077	199892	202155	204691
流动负债	80913	82945	87826	82553	74257
短期借款	34749	32155	34741	32153	24828
应付及预收	24996	23240	27441	28744	30972
其他流动负债	21168	27550	25644	21655	18457
非流动负债	57207	50870	49858	49411	48938
长期借款	27765	26975	26975	26975	26975
应付债券	20816	15664	15664	15664	15664
其他非流动负债	8626	8231	7219	6772	6299
负债合计	138121	133815	137685	131964	123195
股本	14904	14904	14904	14904	14904
资本公积	20253	18658	18658	18658	18658
留存收益	1190	1379	3779	6671	11000
归属母公司股东权益	39412	38782	41183	44075	48404
少数股东权益	11457	17480	21025	26117	33092
负债和股东权益	188990	190077	199892	202155	204691

现金流量表

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	7231	11519	10725	10954	15346
净利润	424	1255	5945	7984	11304
折旧摊销	7295	6970	6785	7020	7301
营运资金变动	-1734	-1365	-1215	-4415	-2599
其它	1247	4659	-790	365	-661
投资活动现金流	2953	-4997	-6356	-3939	-3900
资本支出	-7504	-6319	-7600	-4110	-4608
投资变动	5652	2910	1144	72	608
其他	4805	-1588	100	100	100
筹资活动现金流	-5699	-3470	-4189	-6939	-11368
银行借款	55456	47497	2586	-2588	-7325
债券融资	-70097	-50703	-3802	-1600	-1540
股权融资	8158	1839	0	0	0
其他	783	-2102	-2973	-2751	-2504
现金净增加额	4485	3052	180	77	77
期初现金余额	17932	22488	25895	26076	26152
期末现金余额	22417	25540	26076	26152	26230

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	-12.9	16.7	3.9	13.1	6.2
营业利润增长	77.2	96.9	4,297.2	65.7	50.0
归属母公司净利润增长	101.3	95.1	496.4	20.5	49.7
获利能力(%)					
毛利率	3.5	7.5	8.0	10.0	11.5
净利率	0.3	0.9	4.0	4.7	6.3
ROE	0.5	1.0	5.8	6.6	8.9
ROIC	-0.3	3.6	4.1	6.6	8.6
偿债能力					
资产负债率(%)	73.1	70.4	68.9	65.3	60.2
净负债比率	1.5	1.1	1.0	0.9	0.6
流动比率	0.79	0.80	0.83	0.92	1.06
速动比率	0.49	0.55	0.54	0.60	0.68
营运能力					
总资产周转率	0.65	0.76	0.77	0.84	0.88
应收账款周转率	35.97	35.80	35.88	35.84	35.86
存货周转率	5.59	7.00	6.22	6.58	6.39
每股指标(元)					
每股收益	0.01	0.03	0.16	0.19	0.29
每股经营现金流	0.49	0.77	0.72	0.74	1.03
每股净资产	2.64	2.60	2.76	2.96	3.25
估值比率					
P/E	359.0	156.3	30.0	24.9	16.7
P/B	1.9	1.6	1.8	1.6	1.5
EV/EBITDA	20.8	10.6	10.6	7.7	5.9

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	123446	144066	149750	169300	179850
营业成本	119158	133211	137770	152370	159167
营业税金及附加	379	860	894	1010	1073
销售费用	1775	2065	2147	2427	2578
管理费用	2307	2902	2907	3348	3524
财务费用	5233	4237	1973	1964	1717
资产减值损失	1501	63	345	137	175
公允价值变动收益	-213	155	100	100	100
投资净收益	3289	-1001	1144	72	608
营业利润	-3831	-118	4958	8215	12323
营业外收入	4291	1857	3074	2466	2770
营业外支出	267	79	173	126	150
利润总额	193	1660	7859	10554	14943
所得税	-230	404	1914	2570	3639
净利润	424	1255	5945	7984	11304
少数股东损益	217	853	3545	5092	6975
归属母公司净利润	206	402	2400	2892	4329
EBITDA	7121	11998	12817	17164	20808
EPS(元)	0.01	0.03	0.16	0.19	0.29

广发有色行业研究小组

- 巨国贤：首席分析师，材料学硕士，四年北京有色金属研究总院工作经历，四年矿业与新材料产业投资经历，六年证券从业经历，2013年、2014年新财富最佳分析师第一名，2012年新财富最佳分析师第二名，金牛最佳分析师第二名。
- 赵鑫：资深分析师，CFA，材料学硕士，两年国际铜业公司工作经验，四年证券从业经历，2015年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 谨慎增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31楼	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99号震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。