

中国铝业 (601600.SH/2600.HK)

量价齐升盈利增

核心观点:

● 事件: 17 年 H1 实现归母净利润 7.51 亿元, 同比增长 1006%

公司披露 17 年半年度报告, 公司上半年实现营业收入 913 亿元, 同比增长 83%; 实现归母净利润 7.51 亿元, 同比增长 1006%; 实现扣非归母净利润 5.59 亿元, 增盈 13.08 亿元; 实现 EPS0.05 元。

● 量价齐升, 盈利大增

量价齐升是公司收入增长的主要原因。17 年上半年, 公司实现收入 913 亿元, 同比增长 83%, 其中氧化铝板块实现收入 187.96 亿元, 同比增长 45%; 原铝板块实现收入 202.48 亿元, 同比增长 30%, 由于原材料和动力价格上升, 原铝板块税前盈利实现 0.61 亿元, 较去年同期减利 10.75 亿元。17 年 H1 长江铝均价为 13617 元/吨, 同比上涨 17%, 国内氧化铝均价 2682 元/吨, 同比上涨 45%, 可推测原铝、氧化铝产量双升, 其中原铝增加约 11% (25 万吨, 氧化铝部分供电解铝生产使用, 其余外销)。

● 受益于供给侧改革, 铝价有望继续上行

供给侧改革背景下, 供需拐点即将来临, 预测铝价或将继续上行。在 656 号文件号召下, 以环保限产政策、自备电厂征收政府性基金和僵尸产能正常化交易为三驾马车, 深入推进供给侧改革, 考虑到不合规产能继续退出和落后产能不断淘汰, 预计未来铝供给逐步收缩, 铝价有望继续上行。

● 17-19 年业绩分别为 0.21 元/股、0.80 元/股、1.09 元/股

预计公司 17-19 年 PE 分别为 36 倍、10 倍和 7 倍, 考虑到公司电解铝项目产能的逐步释放和供给侧改革推进铝价不断上升 (公司 16 年电解铝产能 376 万吨, 新建产能逐步释放中, 最终产能可达 500 万吨; 又考虑到长江铝价飙升至目前 16340 元/吨, 假设 19 年、20 年达 19000 元/吨和 20000 元/吨), 公司利润增厚, 维持公司“买入”评级。

风险提示: 下游需求不及预期; 项目进度低于预期。

盈利预测 (人民币计):

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	123,445.8	144,065.5	173,443.3	223,818.9	250,915.5
增长率 (%)	-12.93%	16.70%	20.39%	29.04%	12.11%
EBITDA (百万元)	7,121.24	11,998.19	15,548.29	49,656.32	60,175.58
净利润 (百万元)	206.32	402.49	3,165.73	11,891.16	16,247.69
增长率 (%)	101.27%	95.08%	686.53%	275.62%	36.64%
EPS (元/股)	0.014	0.027	0.212	0.798	1.090
市盈率 (P/E)	359.02	156.26	35.50	9.45	6.92
市净率 (P/B)	1.88	1.62	2.68	2.09	1.60
EV/EBITDA	20.83	10.61	11.44	3.06	1.86

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前 A 股价格

7.54 元

当前 H 股价格

5.39 元

前次评级

买入

报告日期

2017-08-25

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): 铝 2017-03-27

价上涨, 业绩改善

中国铝业 (601600.SH): 氧 2016-12-02

化铝价格上涨受益者

中国铝业 (601600.sh) 中期 2008-09-01

业绩发布会纪要: 明年将是铝

行业结构调整的关键年

资产负债表

单位: 百万元人民币

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	63890	66426	78012	86435	123593
货币资金	22488	25895	24948	26788	57411
应收及预付	18080	20526	23393	29756	33135
存货	20177	17904	25393	26180	29432
其他流动资产	3146	2100	4279	3710	3615
非流动资产	125100	123651	128102	128785	128605
长期股权投资	10754	12167	12167	12167	12167
固定资产	78359	74996	71340	68568	65152
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	9418	8407
资产总计	188990	190077	206114	215220	252198
流动负债	80913	82945	92153	68001	62208
短期借款	34749	32155	35030	10492	0
应付及预收	24996	23240	31479	33219	37456
其他流动负债	21168	27550	25644	24290	24752
非流动负债	57207	50870	49858	50284	50629
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	7645	7990
负债合计	138121	133815	142011	118285	112837
股本	14904	14904	14904	14904	14904
资本公积	20253	18658	18658	18658	18658
留存收益	1190	1379	4545	16436	32684
归属母公司股东权	39412	38782	41948	53839	70087
少数股东权益	11457	17480	22155	43096	69273
负债和股东权益	188990	190077	206114	215220	252198

利润表

单位: 百万元人民币

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	123446	144066	173443	223819	250916
营业成本	119158	133211	157833	172341	188187
营业税金及附加	379	860	1035	1336	1497
销售费用	1775	2065	2487	3209	3597
管理费用	2307	2902	3367	4427	4917
财务费用	5233	4237	1974	1449	548
资产减值损失	1501	63	527	168	-686
公允价值变动收益	-213	155	100	100	0
投资净收益	3289	-1001	1144	72	608
营业利润	-3831	-118	7464	41063	53463
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	10365	43402	56083
所得税	-230	404	2524	10570	13658
净利润	424	1255	7841	32832	42425
少数股东损益	217	853	4675	20941	26178
归属母公司净利润	206	402	3166	11891	16248
EBITDA	7121	11998	15548	49656	60176
EPS (元)	0.01	0.03	0.21	0.80	1.09

现金流量表

单位: 百万元人民币

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	7231	11519	10315	33034	44724
净利润	424	1255	7841	32832	42425
折旧摊销	7295	6970	6827	7149	7458
营运资金变动	-1734	-1365	-3753	-6759	-2522
其它	1247	4659	-600	-188	-2638
投资活动现金流	2953	-4997	-7356	-5277	-3994
资本支出	-7504	-6319	-8600	-5449	-4602
投资变动	5652	2910	1144	72	608
其他	4805	-1588	100	100	0
筹资活动现金流	-61156	-3470	-3907	-25916	-10107
银行借款	55456	47497	2875	-24538	-10492
债券融资	-70097	-1051	-1410	4125	-3206
股权融资	8158	1839	0	0	0
其他	-54674	-51755	-5372	-5502	3591
现金净增加额	-50972	3052	-948	1841	30623
期初现金余额	17932	22488	25895	24948	26788
期末现金余额	-33040	25540	24948	26788	57411

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	20.4	29.0	12.1
营业利润增长	77.2	96.9	6,418.0	450.2	30.2
归属母公司净利润增长	101.3	95.1	686.5	275.6	36.6
获利能力(%)					
毛利率	3.5	7.5	9.0	23.0	25.0
净利率	0.2	0.3	1.8	5.3	6.5
ROE	0.5	1.0	7.5	22.1	23.2
ROIC	-0.3	3.6	5.7	26.3	31.9
偿债能力					
资产负债率(%)	73.1	70.4	68.9	55.0	44.7
净负债比率	1.5	1.1	1.0	0.4	-
流动比率	0.79	0.80	0.85	1.27	1.99
速动比率	0.49	0.55	0.54	0.83	1.45
营运能力					
总资产周转率	0.65	0.76	0.88	1.06	1.07
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	0.21	0.80	1.09
每股经营现金流	0.49	0.77	0.69	2.22	3.00
每股净资产	2.64	2.60	2.81	3.61	4.70
估值比率					
P/E	359.0	156.3	35.5	9.5	6.9
P/B	1.9	1.6	2.7	2.1	1.6
EV/EBITDA	20.8	10.6	11.4	3.1	1.9

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层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海浦东新区世纪大道8号国金中心一期16层
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（以下简称“广发证券”）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，只有接收客户才可以使用，且对于接收客户而言具有相关保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

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。