

氧化铝价格回落致使公司 Q3 业绩不及预期

核心观点:

1. 事件

中国铝业发布 2019 年三季度报告。公司 2019 年前三季度实现营业收入 1457.08 亿元，同比增长 15.91%；归属于上市公司股东净利润 8.08 亿元，同比下降 44.06%。Q3 单季实现营业收入 507.69 亿元，同比增长 17.21%；归属于上市公司股东净利润 1.03 亿元，同比下降 83.94%；基本每股收益 0.003 元/股，同比下降 92.00%。

2. 我们的分析与判断

(一) 氧化铝价格下行拖累 Q3 业绩

公司 Q3 归母净利润环比下滑 60.66%。报告期内，国产氧化铝现货均价约为 2533.23 元/吨，同比降低 16.86%，环比降低 12.49%。经营层面，公司属业内龙头，氧化铝产能全球第一，报告期内普通、精细氧化铝产量较去年同期分别增长 3.6%、19.3%，自产氧化铝外销量则同比下降 4.7%；成本方面，公司降本增效效果明显，成本竞争力进入行业前 40%。综合考虑，我们认为公司 Q3 氧化铝价格明显下滑导致其利润降低，从而电解铝利润扩大不及氧化铝利润的减少，继而使得 Q3 业绩不及预期。

(二) 电解铝供需紧平衡，氧化铝价格或企稳

受水灾和电解铝安全事故影响，国内电解铝供需应该呈现紧平衡状态。2019 年 1-9 月，国内原铝产量同比下降约 1.7%，消费量同比下降约 0.6%，加之电解铝库存较低，氧化铝价格下降，因此电解铝行业盈利水平有所提高，或可延续至 Q4。氧化铝方面，2019 年 1-9 月国内产量同比增长约 1.3%，消费量同比下降约 2.1%，供需基本平衡。加之国外氧化铝供需处于阶段性平衡状态，国内氧化铝新建产能释放不及预期，因此我们认为四季度国内氧化铝价格或将企稳。

中国铝业(601600.SH)

谨慎推荐 维持评级

分析师

华立

☎: 8621-20252629

✉: huali@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130516080004

特别鸣谢

叶肖鑫

✉: yexiaoxin_yj@chinastock.com.cn

吴建璋

✉: wujianzhang_yj@chinastock.com.cn

市场数据

2019-10-31

A 股收盘价(元)	3.39
A 股一年内最高价(元)	4.89
A 股一年内最低价(元)	3.38
上证指数	2958.20
市盈率	66.31
总股本(万股)	1702267.30
实际流通 A 股(万股)	1095983.23
限售的流通 A 股(万股)	606284.07
流通 A 股市值(亿元)	371.54

3. 投资建议

公司属业内龙头，报告期内降本增效显著，Q3 业绩虽不及预期，但四季度在氧化铝与电解铝价格企稳下或可提升其盈利能力。因此，我们预计公司 2019、2020 年 EPS 分别为 0.07 元、0.13 元，对应 PE 分别为 48X、26X，并维持“谨慎推荐”评级。

4. 风险提示

1. 下游需求不及预期；
2. 电解铝与氧化铝新增产能投放超出预期；
3. 电解铝、氧化铝价格大幅下跌。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

华立，证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。除银河证券官方网站外，银河证券并未授权任何公众媒体及其他机构刊载或者转发公司发布的证券研究报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层
北京西城区金融大街 35 号国际企业大厦 C 座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@ChinaStock.com.cn