

中国铝业 (601600.SH)

买入(维持评级)

2023年中报点评: Q2 业绩符合预期, 电解铝产能释放有望带动公司盈利持续扩张

当前价格: 5.94 元

目标价格: 8.00 元

投资要点:

- 事件:** 公司发布2023年半年报。2023H1实现营收1,340.63亿元, 同比-15.66%; 归母净利润34.17亿元, 同比-23.32%。分季度看, 2023Q2单季营收677.83亿元, 同比-13.68%, 环比+2.3%; 归母净利润16.04亿元, 同比-34.45%, 环比-11.5%。
- 煤铝价格双跌, 致使公司业绩同比有所下滑。** 量: 2023Q2氧化铝产量425万吨, 同比-8.0%; 原铝产量153万吨, 同比-10.0%; 煤炭产量352万吨, 同比+29.9%。价: 23Q2长江有色A00铝均价为18,520.5元/吨, 同比-10.2%, 环比+0.3%; 氧化铝均价2,861.9元/吨, 同比-4.5%, 环比-2.1%; 动力煤均价726.08元/吨, 同比-1.2%, 环比-0.9%。利: 煤铝价格同比下跌, 氧化铝及电解铝产量同比下降, 导致公司整体毛利下滑。23Q2公司毛利率9.9%, 同比下滑4.2pct。费用: 23Q2资产减值损失大幅减少, 本期共计提1.69亿元, 同比减少26.74亿元, 主因去年对低效资产已足额提取减值所致; 期间费用与上期相比变动不大。
- 产能指标转让, 电解铝运行产能有望增加。** 为盘活云铝股份闲置电解铝产能指标, 控股子公司云铝股份拟通过协议转让方式将10万吨电解铝产能指标转让给青海分公司。
- 重点项目加快投产, 云南复产即将完成。** 内蒙古华云三期42万吨电解铝项目开工建设, 预计24年3月投产; 广西华昇二期200万吨氧化铝项目顺利推进。根据百川盈孚统计, 公司控股子公司云铝股份目前已复产产能116.2万吨, 仅剩7万吨待复产, 随着复产产能稳定释放, 公司下半年电解铝产量将有显著增长, 助力业绩回升。
- 盈利预测与投资建议:** 综合考虑铝价变动、原材料成本变动及资产减值变动影响, 预计23-25年归母净利润为68.57/76.70/84.61亿元(前值69.35/94.25/81.23亿元), 给予目标价8.00元和“买入”评级。
- 风险提示:** 下游需求不及预期, 原材料和能源价格波动风险, 云南枯水期限电影响

基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	17162/13079
总市值/流通市值 (百万元)	101940/77688
每股净资产 (元)	3.13
资产负债率 (%)	55.61
一年内最高/最低 (元)	6.59/3.83

一年内股价相对走势



团队成员

分析师 王保庆

执业证书编号: S0210522090001

邮箱: WBQ3918@hfzq.com.cn

相关报告

《中国铝业 (601600.SH): 弥补绿电短板, 巩固锦绣铝业图》——20230516

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	269,748	290,988	325,943	340,565	355,727
增长率	45%	8%	12%	4%	4%
净利润 (百万元)	5,080	4,192	6,857	7,670	8,461
增长率	585%	-17%	64%	12%	10%
EPS (元/股)	0.30	0.24	0.40	0.45	0.49
市盈率 (P/E)	20.1	24.3	14.8	13.3	12.2
市净率 (P/B)	1.8	1.9	1.7	1.5	1.4

数据来源: 公司公告、华福证券研究所

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	19,260	19,557	27,989	47,563	营业收入	290,988	325,943	340,565	355,727
应收票据及账款	4,518	6,503	6,355	5,932	营业成本	257,603	299,610	309,397	319,645
预付账款	2,180	1,669	1,775	1,916	税金及附加	2,860	2,608	2,725	2,846
存货	24,712	29,966	30,122	29,621	销售费用	419	456	477	498
合同资产	0	0	0	0	管理费用	4,092	4,237	4,427	4,767
其他流动资产	3,866	8,375	7,558	7,190	研发费用	4,805	3,748	4,598	5,763
流动资产合计	54,536	66,068	73,799	92,220	财务费用	3,505	2,152	1,824	1,419
长期股权投资	9,743	9,743	9,743	9,743	信用减值损失	-414	300	100	-200
固定资产	106,540	103,820	101,333	99,058	资产减值损失	-4,884	-300	-200	-100
在建工程	2,103	2,303	2,503	2,703	公允价值变动收益	59	-5	-4	-2
无形资产	16,890	16,222	15,628	15,484	投资收益	668	639	600	400
商誉	3,495	3,495	3,495	3,495	其他收益	218	240	201	220
其他非流动资产	19,041	21,541	22,122	22,413	营业利润	13,682	14,239	18,075	21,367
非流动资产合计	157,812	157,123	154,823	152,895	营业外收入	114	200	200	200
资产合计	212,348	223,192	228,623	245,115	营业外支出	587	300	300	300
短期借款	6,461	9,726	0	0	利润总额	13,209	14,139	17,975	21,267
应付票据及账款	22,536	23,484	24,791	24,786	所得税	2,366	2,545	3,415	4,254
预收款项	114	62	73	85	净利润	10,843	11,594	14,560	17,013
合同负债	2,049	2,547	2,593	2,716	少数股东损益	6,651	4,737	6,889	8,553
其他应付款	6,351	7,385	6,887	6,688	归属母公司净利润	4,192	6,857	7,671	8,460
其他流动负债	24,855	21,801	22,697	23,710	EPS (按最新股本摊薄)	0.24	0.40	0.45	0.49
流动负债合计	62,367	65,006	57,041	57,985					
长期借款	34,063	32,063	31,063	30,063	主要财务比率				
应付债券	15,324	15,040	14,615	15,301		2022A	2023E	2024E	2025E
其他非流动负债	12,838	12,607	13,555	13,091	成长能力				
非流动负债合计	62,225	59,710	59,233	58,454	营业收入增长率	7.9%	12.0%	4.5%	4.5%
负债合计	124,592	124,716	116,274	116,439	EBIT 增长率	20.3%	-2.5%	21.5%	14.6%
归属母公司所有者权益	54,403	60,414	67,394	75,043	归母公司净利润增长率	-17.5%	64.2%	11.4%	8.7%
少数股东权益	33,353	38,062	44,955	53,633	获利能力				
所有者权益合计	87,756	98,476	112,349	128,676	毛利率	11.5%	8.1%	9.2%	10.1%
负债和股东权益	212,348	223,192	228,623	245,115	净利率	3.7%	3.6%	4.3%	4.8%
					ROE	4.8%	7.0%	6.8%	6.5%
					ROIC	12.8%	11.8%	14.0%	14.3%
					偿债能力				
					资产负债率	58.7%	55.9%	50.9%	47.5%
					流动比率	0.9	1.0	1.3	1.6
					速动比率	0.5	0.6	0.8	1.1
					营运能力				
					总资产周转率	1.4	1.5	1.5	1.5
					应收账款周转天数	4	6	6	6
					存货周转天数	30	33	35	34
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.24	0.40	0.45	0.49
					每股经营现金流	1.62	1.03	1.69	1.73
					每股净资产	3.17	3.52	1.63	4.37
					估值比率				
					P/E	24	15	13	12
					P/B	2	2	2	1
					EV/EBITDA	6	5	5	4

现金流量表				
单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	27,806	17,708	29,070	29,741
现金收益	24,271	25,580	27,917	29,692
存货影响	-6,034	-5,253	-157	502
经营性应收影响	3,409	-1,174	241	383
经营性应付影响	7,324	1,930	819	-192
其他影响	-1,164	-3,375	249	-645
投资活动现金流	-3,479	-10,125	-8,396	-8,638
资本支出	-30,390	-8,645	-8,653	-9,041
股权投资	3,245	0	0	0
其他长期资产变化	23,666	-1,480	257	403
融资活动现金流	-27,038	-7,286	-12,242	-1,529
借款增加	3,083	-4,319	-10,599	1,084
股利及利息支付	-6,288	-3,772	-3,688	-3,513
股东融资	405	0	0	0
其他影响	-24,238	805	2,045	900

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

分析师声明

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，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了本人的研究观点。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收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn