

中国铝业 (601600)

公司研究/简评报告

行业改善，公司业绩快速增长

—2017 年中报点评

简评报告/有色金属

2017 年 08 月 18 日

一、事件概述

公司发布 2017 年半年报，营业收入 913 亿元，同比增长 83%。归属于上市公司股东的净利润 7.51 亿元，同比增长 1006%，基本每股收益 0.05 元，同比增长 5456%。

二、分析与判断

➤ 铝合金新需求拉动需求增速

随着中国经济的发展、结构的调整、消费升级的需求愈发旺盛，铝合金以其轻质、高强的特点被许多新领域所青睐：铝合金围护板、桥梁、建筑模板、新能源领域用挤压板、家居用品、共享单车等领域拉动了铝的需求。2017 年上半年中国原铝消费量达到 1750 万吨，同比增长 11.5%，成为工业金属材料中增速最快的品类。加之供给侧改革的推进，上半年沪铝均价为 13875 元/吨，同比上涨 20.85%，氧化铝均价 2682 元/吨，同比上涨 45.21%。

➤ 供给侧改革快速推进

2017 年铝行业开始供给侧改革，从上半年缓慢推进到现在的快速推进，铝产能开始快速减少。近期山东省发文关停魏桥和信发共 321 万吨电解铝产能，加上前期各地停产的产能，以及下半年将要停产的产能，预计全年将减少 500 吨以上的产能。铝需求保持高速增长，预计下半年供不应求，库存减少，铝价保持涨势。公司是国内最大的电解铝和氧化铝生产商之一，将充分受益于铝价上涨。

➤ 公司铝业务全面向好

2017 年上半年氧化铝板块收入 188 亿元，同比增长 45%，原铝板块收入 202 亿元，同比增长 30%，主要原因均是销量和价格上涨。预计今年下半年铝价将保持快速上涨态势，公司铝板块盈利能力将高速提升。此外，公司贸易板块也有小幅增长。

➤ 降本增效战略功在当代利在千秋

公司实施降本增效战略，虽然前期有一定的支出，但长期看将有效降低成本。本报告期管理费用 12.69 亿元，同比增加了 1.18 亿元，主要是为了提高劳动生产率，分流部分人员发生的费用；另一方面公司着力降低财务杠杆，本报告期财务费用 20.87 亿元，同比减少 0.41 亿元。

三、盈利预测与投资建议：根据我们对公司未来发展的分析，预计 2017-2019 年 EPS 为 0.17 元、0.37 元、0.43 元，对应 PE 为 40 倍、19 倍、17 倍，给予“强烈推荐”评级。

四、风险提示：供给侧改革执行力度降低，新增产能增多。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	144065.52	212583.00	244589.00	264345.00
增长率 (%)	16.70%	47.56%	15.06%	8.08%
归属母公司股东净利润 (百万元)	402.49	2606.05	5454.91	6360.04
增长率 (%)	95.08%	547.48%	109.32%	16.59%
每股收益 (元)	0.03	0.17	0.37	0.43
PE (现价)	261.79	40.43	19.32	16.57
PB	2.77	2.59	2.28	2.01

资料来源：公司公告、民生证券研究院

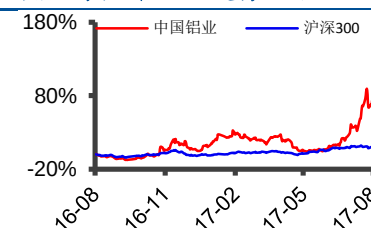
强烈推荐 维持评级

合理估值： 8—9 元

交易数据 2017-8-17

收盘价 (元)	7.07
近 12 个月最高/最低	7.64/3.73
总股本 (百万股)	14,904
流通股本 (百万股)	10,960
流通股比例 (%)	73.54
总市值 (亿元)	1,042
流通市值 (亿元)	766

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind, 民生证券研究院

分析师：范劲松

执业证号： S0100513080006
 电话： 0755-22662087
 邮箱： fanjinsong@mszq.com

研究助理：喻罗毅

执业证号： S0100115090003
 电话： 0755-22662081
 邮箱： yuluoyi@mszq.com

相关研究

- 1.【民生有色】铝行业报告：供改深化，铝价上攻
- 2.【民生有色】细分行业龙头梳理：经济稳中向好，金属乐观向上
- 3.【民生有色】铝行业事件点评：山东发文限制铝产量的测算

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
营业总收入	144065.5	212583.0	244589.0	264345.0
营业成本	133210.6	195576.4	220130.1	237910.5
营业税金及附加	859.6	1268.5	1459.4	1577.3
销售费用	2065.5	3047.8	3506.6	3789.9
管理费用	2901.6	4281.6	4926.2	5324.1
EBIT	5998.3	8524.4	14704.8	15895.3
财务费用	4237.0	3410.4	2410.1	1575.3
资产减值损失	63.1	0.0	0.0	0.0
投资收益	(1000.9)	0.0	0.0	0.0
营业利润	(118.1)	4998.4	12156.5	14167.9
营业外收支	1777.8	(34.5)	(34.5)	(34.5)
利润总额	1659.6	4963.9	12122.0	14133.4
所得税	404.2	1241.0	3030.5	3533.4
净利润	1255.5	3722.9	9091.5	10600.1
归属于母公司净利润	402.5	2606.1	5454.9	6360.0
EBITDA	12968.3	16877.2	23057.6	24248.2

资产负债表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	25895.5	10629.2	12229.5	13217.3
应收账款及票据	17783.1	28608.7	24767.7	32920.0
预付款项	2743.3	6785.0	3939.5	7651.3
存货	17904.0	44958.2	25796.1	50673.2
其他流动资产	1864.9	1864.9	1864.9	1864.9
流动资产合计	66190.8	92846.0	68597.7	106326.7
长期股权投资	12166.7	12166.7	12166.7	12166.7
固定资产	74653.8	83176.8	75526.2	67875.5
无形资产	11587.2	11031.5	10475.9	9920.2
非流动资产合计	123650.7	113871.2	105518.4	97165.5
资产合计	189841.5	206717.2	174116.0	203492.2
短期借款	32154.8	35715.3	38298.1	40060.0
应付账款及票据	19221.9	38358.0	24458.0	42149.7
其他流动负债	31346.5	30849.3	29205.6	31422.8
流动负债合计	82723.2	104922.7	91961.8	113632.6
长期借款	42639.2	31952.8	3221.0	326.3
其他长期负债	8230.8	5662.6	5662.6	5662.6
非流动负债合计	50870.0	37615.4	8883.6	5988.9
负债合计	133593.1	142538.1	100845.4	119621.5
股本	14903.8	14903.8	14903.8	14903.8
少数股东权益	17479.8	18596.7	22233.3	26473.3
股东权益合计	55587.5	59310.4	68401.9	79002.0
负债和股东权益合计	189841.5	206717.2	174116.0	203492.2

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	16.70%	47.56%	15.06%	8.08%
EBIT 增长率	10.54%	42.11%	72.50%	8.10%
净利润增长率	196.30%	196.54%	144.20%	16.59%
盈利能力				
毛利率	7.53%	8.00%	10.00%	10.00%
净利率	0.87%	1.75%	3.72%	4.01%
总资产收益率 ROA	3.16%	4.12%	8.45%	7.81%
净资产收益率 ROE	1.06%	6.40%	11.82%	12.11%
偿债能力				
流动比率	0.80	0.88	0.75	0.94
速动比率	0.56	0.44	0.45	0.47
现金比率	0.31	0.10	0.13	0.12
资产负债率	70.37%	68.95%	57.92%	58.78%
经营效率				
应收账款周转天数	18.31	18.77	14.86	17.43
存货周转天数	48.39	82.76	42.19	76.68
总资产周转率	0.76	1.03	1.40	1.30
每股指标 (元)				
每股收益	0.03	0.17	0.37	0.43
每股净资产	2.56	2.73	3.10	3.52
每股经营现金流	0.77	-0.31	2.04	0.26
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	261.79	40.43	19.32	16.57
PB	2.77	2.59	2.28	2.01
EV/EBITDA	13.78	11.34	7.33	7.09
股息收益率	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
净利润	1255.5	3722.9	9091.5	10600.1
折旧和摊销	6969.9	8352.8	8352.8	8352.8
营运资金变动				
经营活动现金流	11417.0	-4550.5	30358.0	3908.4
资本开支				
投资				
投资活动现金流	-4997.2	-29.4	-25.9	-25.9
股权募资	0.0	0.0	0.0	0.0
债务募资	2093.0	0.0	0.0	0.0
筹资活动现金流	-3661.2	-10686.4	-28731.8	-2894.7
现金净流量	2950.1	-15266.3	1600.3	987.8

分析师与研究助理简介

范劲松，清华大学化工系高分子材料科学与工程学士，材料科学与工程硕士，法国里尔中央理工大学通用工程师（General Engineer/Ingenieur Generaliste）。7年半基础化工行业分析师经验，准确预测10-11PVC行情、12年至今天然橡胶下跌大周期、16年周期复苏特别是PVC、钛白粉行情。对氯碱、纯碱、橡胶、钛白粉、涤纶聚酯、新材料、复合肥、民爆等子行业研究深入细致，成功推荐过齐翔腾达、雅克科技、沧州明珠、三力士、双箭股份、诺普信、佰利联、中泰化学、金发科技、荣盛石化、恒力股份等股票。2013年度“天眼”中国行业最佳选股分析师化工行业第一名，2014东方财富中国最佳分析师化工行业第三名，2014年度“天眼”中国最佳独立见解分析师，2016年度“天眼”中国最佳独立见解分析师第二名。

喻罗毅，新加坡管理大学应用金融硕士，华中科技大学材料成型及控制工程学士，曾供职于大型钢铁集团，2015年加入民生证券，从事有色金属及新材料行业研究。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。