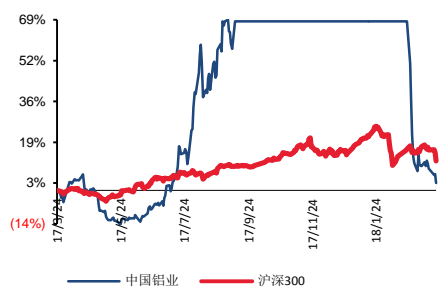


材料 材料 II

看好公司改革红利兑现及行业竞争格局改善——中国铝业 2017 年年报点评

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	14,904/14,904
总市值/流通(百万元)	73,774/73,774
12 个月最高/最低(元)	8.12/4.16

相关研究报告:

证券分析师: 黄付生

电话: 010-88695133

E-MAIL: huangfs@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517030002

证券分析师助理: 杨坤河

电话: 010-88695229

E-MAIL: yangkh@tpyzq.com

执业资格证书编码: S0550116060009

■ 事件:

公司发布年报, 2017 年实现营收 1800.81 亿元, 同比增加 24.86%; 归母净利润 13.78 亿元, 同比增加 274.16%; 实现基本每股收益 0.09 元。

■ 点评:

1、原铝效益回落, 氧化铝表现突出: 2017 年在供给侧改革催化下, 铝产品及煤炭价格均有所上涨, 一方面令公司营收同比较大增加, 但另一方面氧化铝及能源价格抬升令原铝毛利较大回落, 税前利润大幅减少 62% 至 8.27 亿, 较大影响了公司业绩。其他板块中, 贸易业务相对平稳, 能源业务毛利率仍维持高位但因期间费用影响致板块全年亏损。不过氧化铝板块的突出表现仍令公司全年业绩达到十年来最佳。2017 年氧化铝业务毛利率同比翻倍达到 17.51%, 毛利率同比增加 158% 至 67 亿, 税前盈利同比增加 257% 至 32.52 亿元。

2、辞退福利推高管理费用但期间费用率总体改善: 2017 年公司管理费用率 2.25% 为三年最高, 主要是因为辞退福利同比增加 6.37 亿元所致。不过销售费用及财务费用率均同比下降, 特别是财务费用率 2.53% 为 2011 年以来最低, 令期间费用率 6.08% 改善 0.31 个百分点。

3、投资建议: 尽管市场担忧市场化去产能是供给侧力度减弱, 但我们认为环保持续高压、煤电去产能开启等, 将令行业供需持续改善。2018 年全球原铝供需短缺或仍将延续, 国内则可能从略微过剩转向紧平衡, 库存在上半年去化概率较大, 全年铝价可能前低后高。随着公司在资源端提高保障力度, 生产端控制能源成本, 公司改革红利兑现后盈利改善仍有空间。预计 2018-2020 年归母净利分别为 24.37\26.32\28.59 亿元, EPS 为 0.16/0.18/0.19 元, 看好公司改革红利兑现及行业竞争格局改善, 推荐增持评级, 当前安全边际较好。

4、风险提示: 需求不及预期、库存去化缓慢。

■ 盈利预测和财务指标:

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	180081	186963	193606	200404
(+/-%)	25.0	3.8	3.6	3.5
净利润(百万元)	2364	6788	7331	7966
(+/-%)	242.47%	76.77%	8.01%	8.65%
摊薄每股收益(元)	0.09	0.16	0.18	0.19
市盈率(PE)	89.89	30.28	28.03	25.80

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	25895	29903	0	0	0	营业收入	144066	180081	186963	193606	200404
应收和预付款项	6907	5259	7626	7891	8168	营业成本	133211	165111	171131	176141	182318
存货	17904	20347	20572	21145	21875	营业税金及附加	860	1342	1393	1443	1494
其他流动资产	15719	12841	15456	15899	16353	销售费用	2065	2342	2432	2518	2607
流动资产合计	66426	68349	43654	44935	46396	管理费用	2902	4046	3739	3872	4008
长期股权投资	12167	12943	12943	12943	12943	财务费用	4237	4559	2092	2108	1990
投资性房地产	1245	1332	1332	1332	1332	资产减值损失	63	179	249	97	104
固定资产	74352	86214	101901	105612	113936	投资收益	-1001	341	876	72	430
在建工程	15832	9845	9741	8901	6430	公允价值变动	155	-131	0	0	0
无形资产开发支出	11587	12028	11753	11825	11782	营业利润	-118	3130	6802	7499	8312
长期待摊费用	0	0				其他非经营损益	1778	-124	1900	1900	1900
其他非流动资产	123651	131797	147016	149988	155808	利润总额	1660	3006	8702	9399	10212
资产总计	190077	200147	190670	194923	202204	所得税	404	642	1914	2068	2247
短期借款	32155	30834	14432	10486	8910	净利润	1255	2364	6788	7331	7966
应付和预收款项	8481	9349	9139	9417	9747	少数股东损益	853	986	4351	4699	5106
长期借款	26975	33593	33593	33593	33593	归母股东净利润	402	1378	2437	2632	2859
其他负债	66878	60856	61205	61794	62355						
负债合计	134489	134633	118369	115290	114605						
股本	14904	14904	14904	14904	14904						
资本公积	18658	19569	19569	19569	19569						
留存收益	1379	2499	4936	7568	10427						
归母公司股东权益	38108	39478	41915	44547	47406						
少数股东权益	17480	26035	30387	35086	40192						
股东权益合计	55587	65514	72302	79633	87598						
负债和股东权益	190077	200147	190670	194923	202204						

预测指标					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
毛利率	7.53%	8.31%	8.47%	9.02%	9.02%
销售净利率	0.28%	0.77%	1.30%	1.36%	1.43%
销售收入增长率	16.70%	25.00%	3.82%	3.55%	3.51%
EBIT 增长率	8.67%	28.30%	42.68%	6.60%	6.05%
净利润增长率	95.08%	242.47%	76.77%	8.01%	8.65%
ROE	1.06%	3.49%	5.81%	5.91%	6.03%
ROA	0.21%	0.69%	1.28%	1.35%	1.41%
ROIC	4.21%	5.43%	6.48%	6.74%	6.82%
EPS (X)	0.02	0.09	0.16	0.18	0.19
PE (X)	211.00	89.89	30.28	28.03	25.80
PB (X)	1.65	3.05	1.76	1.66	1.56
PS (X)	0.44	0.67	0.39	0.38	0.37
EV/EBITDA (X)	9.89	12.27	7.79	7.04	6.51

现金流量表(百万)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营性现金流	11519	13128	9760	15850	16579
投资性现金流	-4997	-7133	-20496	-9797	-13013
融资性现金流	-3661	-1836	-19167	-6054	-3566
现金增加额	192	-222	0	0	0

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zhangxiaoyong@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
广深销售副总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。