



2018-08-16

公司点评报告

增持/维持

中国铝业(601600)

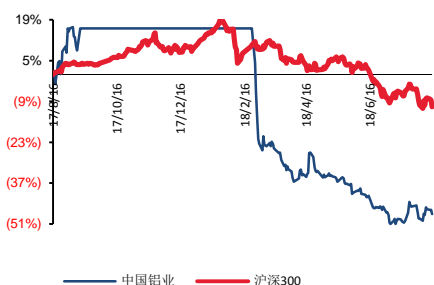
目标价: 4.8

昨收盘: 3.66

材料 材料 II

## 氧化铝一枝独秀，下半年三大看点——中国铝业 2018 年半年报点评

## ■ 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)	54,548/54,548
12 个月最高/最低(元)	8.12/3.43

## ■ 相关研究报告:

中国铝业(601600)《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》  
--2018/03/24

## ■ 证券分析师: 杨坤河

电话: 010-88695229

E-MAIL: yangkh@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518070001

## ■ 事件:

公司发布半年报, 2018 年上半年实现营收 820.56 亿元, 同比减少 10.24%; 归母净利润 8.48 亿元, 同比增加 15.13%; 实现基本每股收益 0.0476 元, 同比增加 3.93%。

## ■ 点评:

**1、氧化铝板块仍然一枝独秀:** 2018 年上半年即便受强势美元及贸易战影响, 原铝价格整体走低, 但均价仍同比有 5% 左右涨幅, 同时上半年公司原铝产量同比大幅增加 24.10%, 令原铝板块营收同比增加 31%, 实现税前盈利 1.99 亿元, 同比增加 226%。氧化铝价格受美铝制裁、海德鲁停产等影响同比上涨 7%, 尽管产量增幅只有 2.8%, 但高品质精细氧化铝产量增幅 13.33%, 结构性改善令氧化铝板块继续一枝独秀, 实现税前盈利 19.15 亿元。能源板块则因电力和煤炭量价齐升, 实现 5 倍的大幅增利。此外贸易及其他营运板块实现利润基本同比持平, 但贸易部分或因主动缩减规模, 营收大幅减少近 130 亿导致公司总体营收下降超过 10%。

**2、非经常性损益较大不影响持续经营能力:** 2018 年上半年公司非经常性损益达到 7.5 亿元, 导致扣非净利同比大幅下降超 8 成。非经常性损益构成中, 政府补助 5.67 亿元、期货套保 1.23 亿元以及购并子公司产生的长期股权投资利得是主要受益, 尽管扣非净利大幅下滑, 但主要是因公司进行产业及结构性调整导致, 随着改革深入和结构调整推进, 公司经营状况当持续改善。

**3、下半年行业三大看点:** 一是迟迟未出的自备电厂政策, 这是市场关注焦点。若经过规范自备电厂的阵痛, 行业竞争格局优化将获得提速。尽管目前政策落地缓慢不及预期, 但吉林燃煤自备电厂缴纳交叉补贴已经发出必然推行的信号, 中铝及云铝等规范企业在未来的大浪淘沙中仍值得期待。二是短缺预期, 继上半年俄铝受制裁、海德鲁氧化铝厂停产之后, 目前美铝罢工事件将使供需格局持续紧张。三是随着中国环保政策的推进, 氧化铝项目在地方的上马可能面临一定瓶颈, 如吉林取消 5 个氧化铝建设项目的事件不排除会有更多发生。

**4、投资建议:** 我们看好下半年氧化铝价格走势, 而中国铝业作为氧化铝领域的绝对龙头, 产量超过 1200 万吨, 将最大受益。我们预计 2018-2020 年公司归母净利分别为 17.21\19.24\23.25 亿元, EPS 为 0.12/0.13/0.16 元, 维持增持评级。

**5、风险提示:** 需求不及预期、库存去化缓慢、贸易战升级。

■ 盈利预测和财务指标:

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	180081	164743	175587	183248
(+/-%)	25.0	-8.5	6.6	4.4
净利润(百万元)	2364	2869	3206	3875
(+/-%)	242.47%	24.88%	11.76%	20.85%
摊薄每股收益(元)	0.09	0.12	0.13	0.16
市盈率(PE)	89.89	31.52	28.20	23.33

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	43574	46485	53430	营业收入	144066	180081	164743	175587	183248
应收和预付款项	6907	5259	9307	9918	10336	营业成本	133211	165111	149391	159156	165349
存货	17904	20347	21069	22021	22876	营业税金及附加	860	1342	1228	1309	1366
其他流动资产	15719	12841	13995	14719	15230	销售费用	2065	2342	2306	2458	2565
流动资产合计	66426	68349	87945	93142	101872	管理费用	2902	4046	3701	3945	4117
长期股权投资	12167	12943	11948	11948	11948	财务费用	4237	4559	4504	4501	4785
投资性房地产	1245	1332	1291	1291	1291	资产减值损失	63	179	-57	160	117
固定资产	74352	86214	85446	89523	90485	投资收益	-1001	341	341	341	341
在建工程	15832	9845	9741	8901	6429	公允价值变动	155	-131	-62	0	0
无形资产开发支出	11587	12028	11753	11825	11782	营业利润	-118	3130	3949	4399	5290
长期待摊费用	0	0				其他非经营损益	1778	-124	-124	-124	-124
其他非流动资产	123651	131797	127585	130923	129381	利润总额	1660	3006	3825	4275	5167
资产总计	190077	200147	215530	224065	231252	所得税	404	642	956	1069	1292
短期借款	32155	30834	35124	38794	41137	净利润	1255	2364	2869	3206	3875
应付和预收款项	8481	9349	8829	9406	9780	少数股东损益	853	986	1148	1283	1550
长期借款	26975	33593	41662	41662	41662	归母股东净利润	402	1378	1721	1924	2325
其他负债	66878	60856	61532	62614	63210						
负债合计	134489	134633	147147	152476	155788						
股本	14904	14904	14904	14904	14904						
资本公积	18658	19569	19569	19569	19569						
留存收益	1379	2499	4221	6145	8470						
归母公司股东权益	38108	39478	41200	43124	45449						
少数股东权益	17480	26035	27183	28466	30015						
股东权益合计	55587	65514	68383	71589	75464						
负债和股东权益	190077	200147	215530	224065	231252						

预测指标					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
毛利率	7.53%	8.31%	9.32%	9.36%	9.77%
销售净利率	0.28%	0.77%	1.04%	1.10%	1.27%
销售收入增长率	16.70%	25.00%	-8.52%	6.58%	4.36%
EBIT 增长率	8.67%	28.30%	10.10%	5.36%	13.40%
净利润增长率	95.08%	242.47%	24.88%	11.76%	20.85%
ROE	1.06%	3.49%	4.18%	4.46%	5.12%
ROA	0.21%	0.69%	0.80%	0.86%	1.01%
ROIC	4.21%	5.43%	5.38%	5.48%	6.26%
EPS (X)	0.02	0.09	0.12	0.13	0.16
PE (X)	211.00	89.89	31.52	28.20	23.33
PB (X)	1.65	3.05	1.32	1.26	1.19
PS (X)	0.44	0.67	0.33	0.31	0.30
EV/EBITDA (X)	9.89	12.27	7.16	6.87	5.99

现金流量表(百万)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营性现金流	11519	13128	6258	14129	15257
投资性现金流	-4997	-7133	-3317	-11133	-6773
融资性现金流	-3661	-1836	10730	-85	-1539
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	付禹璇	18515222902	fuyx@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
上海销售	黄小芳	15221694319	huangxf@tpyzq.com
上海销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
上海销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
广深销售总监	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	zhafll@tpyzq.com

广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
广深销售	陈婷婷	18566247668	chentt@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。