

中国铝业 (601600)

公司研究/点评报告

业绩恢复增长，2019 年将明显改善

—中国铝业 (601600) 一季报点评

点评报告/有色金属

2019 年 04 月 30 日

一、事件概述

中国铝业于 4 月 29 日晚发布 2019 年一季度业绩报告。公司实现营收 441.13 亿元，同比增长 20.07%；归母净利润 4.45 亿元，同比增长 46.11%；EPS0.023 元。

二、分析与判断

➤ 经营整体稳定，投资收益业绩贡献提升

一季度毛利率 7.39%，同比下滑 0.28 个百分点；净利率 1.23%，同比下滑 0.11 个百分点。三费中销售费用率 (1.52%) 小幅抬升、管理费用率 (1.58%)、财务费用率 (2.92%) 同比均小幅下降。盈利能力下滑主要系铝价小幅下滑及贸易收入增加所致，而净利润增速高于收入增速则主要是 2019Q1 投资收益 4.94 亿元，同比提升 2.62 亿元。

➤ 去库存趋势显现，铝企迎来利润修复

尽管铝库存整体来看仍较高，但 2018 年四季度大幅减产后的去库存趋势已经逐步显现。1-2 月因春节因素上期所铝库存上升明显 (最高至 74.7 万吨)，进入 3 月以后库存开始进入下降通道；截至 4 月 26 日，上期所铝库存已下滑至 63.8 万吨，较 3 月初下滑近 15% (铝价亦回升至 14000 元/吨上方)。而供给端电解铝产能复产进展较为缓慢，预计铝企将迎来利润修复时间。

➤ 全产业链优势明显，上游资源保障，下游增加高附加值产品

公司构建了以铝土矿、氧化铝、电解铝、铝合金产品为主题的产业链，氧化铝产能全球第一，原铝产能全球第二。上游资源方面，2018 年增加海外铝土矿资源 17.5 吨；下游加工方面，公司将持续转型升级，提升产品附加值，板状刚玉、精细分子筛、高纯铝等高附加值生产线已经建成投产，产能将逐步释放。

三、投资建议

考虑铝价上涨带来的利润修复以及 2018 年计提大额资产减值损失 (24.72 亿元)，公司 2019 年业绩将大幅改善。预计 2019-2021 年 EPS 分别为 0.11/0.15/0.18 元，对应当前股价的 PE 分别为 35/26/22X。目前公司 PB1.13 倍，处于近五年低位 (15% 分位数)，首次覆盖，给予“推荐”评级。

四、风险提示：

铝价下跌风险，产能投放进度不及预期，下游需求超预期下滑。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	180,240	222,997	270,288	323,267
增长率 (%)	-0.4%	23.7%	21.2%	19.6%
归属母公司股东净利润 (百万元)	870	1,949	2,624	3,084
增长率 (%)	-38.4%	123.9%	34.7%	17.5%
每股收益 (元)	0.05	0.11	0.15	0.18
PE (现价)	69.44	35.47	26.33	22.41
PB	1.15	1.28	1.22	1.15

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

首次评级

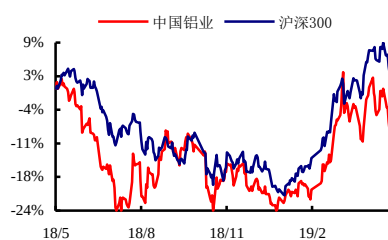
当前价格： 4.06 元

交易数据

2019-4-29

近 12 个月最高/最低 (元)	4.69/3.43
总股本 (百万股)	17,023
流通股本 (百万股)	10,960
流通股比例 (%)	64.38
总市值 (亿元)	691
流通市值 (亿元)	445

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

研究助理：薛绍阳

执业证号： S0100117100002

电话： 010-85127665

邮箱： xueshaoyang@mszq.com

分析师：钟奇

执业证号： S0100518110001

电话： 010-85127665

邮箱： zhongqi@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	180,240	222,997	270,288	323,267
营业成本	164,310	205,653	250,009	300,039
营业税金及附加	1,409	1,784	2,162	2,586
销售费用	2,497	3,345	4,054	4,849
管理费用	2,927	3,122	3,784	4,526
EBIT	8,471	8,535	9,602	10,459
财务费用	4,484	5,267	5,231	5,218
资产减值损失	2,472	507	123	126
投资收益	740	800	600	600
营业利润	2,424	3,702	4,969	5,835
营业外收支	6	10	30	40
利润总额	2,430	3,712	4,999	5,875
所得税	822	1,113	1,500	1,762
净利润	1,608	2,598	3,499	4,112
归属于母公司净利润	870	1,949	2,624	3,084
EBITDA	16,526	8,735	10,002	11,059

资产负债表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	21,296	18,483	15,010	12,380
应收账款及票据	8,101	8,553	11,108	14,171
预付款项	1,550	2,057	2,500	3,000
存货	20,460	25,354	31,508	37,813
其他流动资产	7,489	9,256	10,681	12,278
流动资产合计	58,895	63,703	70,807	79,641
长期股权投资	9,757	9,757	9,757	9,757
固定资产	94,074	94,974	95,774	96,474
无形资产	13,649	14,549	15,349	16,049
非流动资产合计	141,981	145,781	149,381	152,781
资产合计	200,876	209,484	220,188	232,422
短期借款	39,296	37,296	36,296	35,296
应付账款及票据	14,008	16,340	19,864	23,839
其他流动负债	21,445	25,843	29,525	33,671
流动负债合计	74,749	79,479	85,685	92,806
长期借款	42,756	40,256	38,256	36,256
其他长期负债	15,702	19,702	22,702	25,702
非流动负债合计	58,458	59,958	60,958	61,958
负债合计	133,207	139,437	146,643	154,765
股本	14,904	14,904	14,904	14,904
少数股东权益	15,254	15,904	16,779	17,807
股东权益合计	67,669	70,046	73,545	77,658
负债和股东权益合计	200,876	209,484	220,188	232,422

主要财务指标	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	-0.4%	23.7%	21.2%	19.6%
EBIT 增长率	12.1%	0.8%	12.5%	8.9%
净利润增长率	-38.4%	123.9%	34.7%	17.5%
盈利能力				
毛利率	8.8%	7.8%	7.5%	7.2%
净利润率	0.9%	1.2%	1.3%	1.3%
总资产收益率 ROA	0.4%	0.9%	1.2%	1.3%
净资产收益率 ROE	1.7%	3.6%	4.6%	5.2%
偿债能力				
流动比率	0.79	0.80	0.83	0.86
速动比率	0.49	0.46	0.43	0.42
现金比率	0.28	0.23	0.18	0.13
资产负债率	66.3%	66.6%	66.6%	66.6%
经营效率				
应收账款周转天数	16.31	14.00	15.00	16.00
存货周转天数	45.55	45.00	46.00	46.00
总资产周转率	0.90	1.09	1.26	1.43
每股指标 (元)				
每股收益	0.05	0.11	0.15	0.18
每股净资产	3.08	3.18	3.33	3.52
每股经营现金流	0.77	0.38	0.30	0.35
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	69.44	35.47	26.33	22.41
PB	1.15	1.28	1.22	1.15
EV/EBITDA	7.85	15.98	14.30	13.17
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	1,608	2,598	3,499	4,112
折旧和摊销	8,055	200	400	600
营运资金变动	-2,962	-1,397	-3,494	-3,469
经营活动现金流	13,185	6,431	5,181	5,982
资本开支	-6,287	-3,950	-3,930	-3,920
投资	135	0	0	0
投资活动现金流	-5,696	-3,150	-3,330	-3,320
股权募资	908	0	0	0
债务募资	-20,658	-4,500	-3,000	-3,000
筹资活动现金流	-16,266	-6,094	-5,323	-5,293
现金净流量	-8,777	-2,813	-3,472	-2,631

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

钟奇，民生证券总裁助理&研究院院长，范德比尔特大学金融数学博士后，约翰霍普金斯大学博士，复旦大学学士，上海期货交易所博士后导师。文化传媒与有色金属行业分析师。

薛绍阳，澳洲莫纳什大学精算学士及金融数学硕士，从事有色金属行业及公司研究。

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为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%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为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 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1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，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。