

中国铝业 (601600)

公司研究/点评报告

铝价上行，龙头充分受益

—公司 2021 年中报点评

点评报告/有色金属

2021 年 08 月 25 日

一、事件概述

2021 年 8 月 24 日公司发布中报，上半年实现营收 1207.36 亿元，同比增长 43.6%，归母净利润 30.75 亿元，同比增长 8511.0%。

二、分析与判断

➤ 受益铝价上行，业绩高增

上半年国内氧化铝现货均价同比上涨 2.9%，沪铝当月期铝和三月期铝均价同比分别上涨 24.8% 和 34.0%。受益于铝价上涨，公司主要版块业绩大幅增长，其中原铝板块业绩增幅最大，税前盈利 57.92 亿元，较去年同期的 2.69 亿元大幅增加 55.23 亿元，此外氧化铝、贸易板块税前盈利分别增加 9.4 亿元、3.6 亿元。公司综合毛利率较同期增长 4.21 个百分点，已达到 2008 年以来新高，经营性现金流量 95.22 亿元，创同期历史新高。

➤ 碳中和下电解铝触及产能红线，高盈利有望持续

受全国供电紧张影响，电解铝限产消息不断，碳中和背景下，国内电解铝产能触及 4500 万吨产能红线，预计未来新增产能有限。需求端来看，疫情缓解后经济复苏与新能源车、光伏用铝等领域的快速增长将有效支撑铝需求。电解铝价格中枢抬升叠加原材料成本较为稳定，吨铝盈利能力有望维持高位。

➤ 龙头地位稳固，优化资源布局

公司为中国唯一集能源、铝土矿、氧化铝、电解铝、铝加工全产业链于一体的大型铝业公司，2020 年氧化铝产量位居世界第一，原铝产量位居世界第二。公司实施“两海”战略，2020 年几内亚法博铝土矿项目顺利建成投产，设计产能 1200 万吨，进一步提升资源自给率，且广西防城港项目 200 万吨氧化铝也同步运营，龙头地位不断夯实。

三、投资建议

预计公司 2021-2023 年 EPS 为 0.35/0.38/0.40 元，对应当前股价 PE 分别为 17.2/15.7/15.0X。公司同行业主要可比公司云铝股份、南山铝业 2021 年 wind 一致预测 PE 分别为 13.7X、19.1X，考虑到公司为全球氧化铝龙头，原铝产能较国内企业大幅领先，龙头公司应享有估值溢价，首次覆盖，给予“推荐”评级。

四、风险提示：

铝价下跌、下游需求增长不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	185,994	236,252	249,235	259,178
增长率 (%)	-2.1%	27.0%	5.5%	4.0%
归属母公司股东净利润 (百万元)	741	5,938	6,512	6,837
增长率 (%)	-12.9%	701.3%	9.7%	5.0%
每股收益 (元)	0.03	0.35	0.38	0.40
PE (现价)	214.6	17.2	15.7	15.0
PB	1.9	1.7	1.5	1.4

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： 6.01 元

交易数据 2021-8-24

近 12 个月最高/最低(元)	6.3/2.87
总股本 (百万股)	17,023
流通股本 (百万股)	13,079
流通股比例 (%)	76.83
总市值 (亿元)	1,023
流通市值 (亿元)	786

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：李锋

执业证 S0100511010001
电话： 010-85127632
邮箱： lifengyjs@mszq.com

研究助理：张建业

执业证 S0100120080003
电话： 010-85127604
邮箱： zhangjianye@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	185,994	236,252	249,235	259,178
营业成本	170,675	201,275	211,486	219,286
营业税金及附加	1,601	1,917	2,039	2,133
销售费用	1,457	2,164	2,158	2,252
管理费用	3,067	3,826	4,042	3,888
研发费用	1,434	1,438	1,604	1,693
EBIT	7,760	25,632	27,906	29,926
财务费用	4,241	488	288	201
资产减值损失	(1,754)	292	244	329
投资收益	944	982	999	984
营业利润	2,303	26,269	28,841	30,856
营业外收支	(148)	(120)	(120)	(120)
利润总额	2,155	26,248	28,808	30,808
所得税	582	7,616	8,194	8,748
净利润	1,573	18,632	20,613	22,060
归属于母公司净利润	741	5,938	6,512	6,837
EBITDA	15,837	33,774	36,054	38,120
资产负债表 (百万元)				
货币资金	10687	15597	44965	61073
应收账款及票据	4747	6673	6637	6994
预付款项	805	1120	1094	1146
存货	19857	26906	21918	29673
其他流动资产	1545	1545	1545	1545
流动资产合计	41657	60984	80660	109236
长期股权投资	12548	13530	14529	15513
固定资产	97003	97503	98003	98003
无形资产	16175	16758	17210	17561
非流动资产合计	140647	135523	132944	127712
资产合计	1949017	201320	218417	241761
短期借款	20738	10738	5738	5738
应付账款及票据	15441	16755	17697	18566
其他流动负债	2683	2683	2683	2683
流动负债合计	62627	56671	53155	54439
长期借款	39386	39386	39386	39386
其他长期负债	14166	14166	14166	14166
非流动负债合计	54845	54845	54845	54845
负债合计	117472	111516	108000	109284
股本	17023	17023	17023	17023
少数股东权益	16840	29534	43635	58857
股东权益合计	71172	89804	110417	132477
负债和股东权益合计	1949017	201320	218417	241761

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	-2.1%	27.0%	5.5%	4.0%
EBIT 增长率	14.4%	230.3%	8.9%	7.2%
净利润增长率	-12.9%	701.3%	9.7%	5.0%
盈利能力				
毛利率	8.2%	14.8%	15.1%	15.4%
净利率	0.4%	2.5%	2.6%	2.6%
总资产收益率 ROA	0.4%	2.9%	3.0%	2.8%
净资产收益率 ROE	1.4%	9.9%	9.8%	9.3%
偿债能力				
流动比率	0.7	1.1	1.5	2.0
速动比率	0.3	0.6	1.1	1.5
现金比率	0.2	0.3	0.8	1.1
资产负债率	0.6	0.6	0.5	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	9.0	9.2	9.1	9.1
存货周转天数	41.5	41.8	41.6	41.6
总资产周转率	1.0	1.2	1.2	1.2
每股指标 (元)				
每股收益	0.0	0.3	0.4	0.4
每股净资产	3.2	3.5	3.9	4.3
每股经营现金流	0.7	0.9	2.3	1.1
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	214.6	17.2	15.7	15.0
PB	1.9	1.7	1.5	1.4
EV/EBITDA	10.2	4.6	3.4	2.8
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表 (百万元)				
净利润	1,573	18,632	20,613	22,060
折旧和摊销	8,852	8,434	8,391	8,523
营运资金变动	(983)	(10,638)	10,933	(11,513)
经营活动现金流	12,369	15,955	39,260	18,334
资本开支	3,212	530	4,603	2,026
投资	4,219	0	0	0
投资活动现金流	1,885	(530)	(4,603)	(2,026)
股权募资	197	0	0	0
债务募资	(10,751)	(27)	0	0
筹资活动现金流	(15,773)	(10,515)	(5,288)	(201)
现金净流量	(1,519)	4,910	29,368	16,107

分析师与研究助理简介

李锋，研究院执行副院长，曾供职于国家经委、国家物资部、国家贸易部、中国信达信托投资公司、中国银河证券有限责任公司。

张建业，研究助理，北京科技大学冶金工程学士，中央财经大学硕士，2020年入职民生证券。

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：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

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。