

2022年7月26日

中国铝业 (02600.HK)

Edgar Shi 石恒

+852 2509 5443

edgar.shi@gjas.com.hk

打造铝业巨头，增强协同性助力长期发展

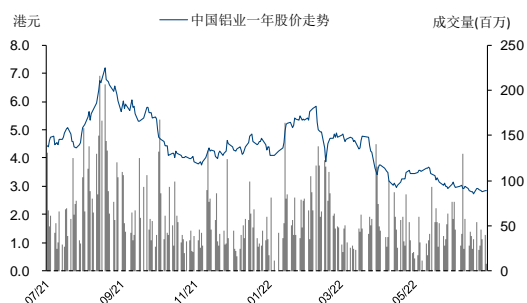
中国铝业是中国有色金属行业的龙头企业，是全球最大的氧化铝、电解铝、精细氧化铝、高纯铝和铝用阳极生产供应商。

**中国铝业公告收购云铝股份 19%股权。**中国铝业公告拟通过非公开协议方式以现金收购云南冶金集团股份有限公司云南冶金持有的云铝股份(000807.SZ)19.0%股权，交易对价为人民币 66.62 亿元。本次交易完成后，公司将持有云铝股份约 29.1%的股权，成为云铝股份的第一大股东，并将云铝股份纳入公司合并报表范围。由于云铝股份与中国铝业在氧化铝、电解铝等业务方面存在同业竞争，此前作为云铝股份的间接控股股东及中国铝业的直接控股股东，2019 中铝集团承诺在五年内解决同业竞争问题。此次交易有利于进一步解决公司与云铝股份的同业竞争问题，有效减少公司的日常关联交易。

**云铝股份有望在绿色铝产能方面助力中国铝业产生协同效应。**云铝股份 2021 年电解铝年产能 305 万吨，此次收购后，合并电解铝年产能将达 700 万吨以上，跃居国内行业第一。云铝股份具备铝用阳极炭素产能 80 万吨，2021 年公司生产氧化铝 136.7 万吨，同比增长 5.96%。作为国内最大的绿色低碳铝供应商，云铝股份充分发挥云南省丰富的绿色电力优势，其绿色铝碳排放量仅为碳电铝的 20%，包括铝锭、铝合金、铝箔等 7 种公司产品均通过碳足迹认证，是国内企业中首批获得产品碳足迹认证的企业之一，主要产品碳足迹水平处于全球领先。同时公司致力于打造绿色铝材一体化产业模式，构建了从铝土矿、氧化铝、电解铝到终端产品绿色铝材完整产业链，有利于成本控制的同时实现低碳排放。在国家长期低碳政策下传统碳电产铝产能受限，而绿色铝业将有望保持高速增长。此次收购将发挥中国铝业与云铝股份的业务协同性，有助于中国铝业发展绿色铝业。

**投资建议：**此次收购有利于公司解决同业竞争问题，同时中国铝业有望通过此次收购进一步补足其在绿色铝产能方面的短板，突破传统碳电产铝产能受限。建议投资者逢低买入。

收市价(港元)	2.840
彭博平均目标价(港元)	5.281
彭博目标价区间(港元)	2.800-8.000
潜在上升空间	85.95%
彭博买入/持有/卖出评级数	10/3/1



资料来源: Bloomberg, 国泰君安国际

(%)	1 个月	3 个月	12 个月
绝对变动	-3.06	-16.42	-40.63
相对恒指变动	0.82	-21.14	-20.32
市值(百万港元)	81,902		
3 年预测每股盈利复合增长	22.4		
当前所处过去 5 年市盈率区间	.....		
当前所处过去 5 年市净率区间	.. .....		
贝塔值(Beta)	1.2		
200 天移动平均(港元)	4.226		
52 周低/高位(港元)	2.700-7.490		

资料来源: Bloomberg, 国泰君安国际

彭博最新市场预测

平均	收入(百万人民币)	净利润(百万人民币)	每股盈利(人民币)	市盈率(倍)	市净率(倍)	平均	FY2022
<b>FY2022</b>	282,117	6,445.8	0.351	7.0	0.7	<b>股息率(%)</b>	1.1
<b>FY2023</b>	283,109	7,268.0	0.369	6.6	0.6	<b>ROE(%)</b>	9.0
<b>FY2024</b>	293,456	11,348.3	0.524	4.7	0.5	<b>PEG(倍)</b>	0.3

## 利益披露事项

- (1) 分析员或其有联系者并未担任本研究报告所评论的上市法团的高级人员。
- (2) 分析员或其有联系者并未持有本研究报告所评论的上市法团的任何财务权益。
- (3) 除晋商银行(02558.HK)、郑州银行(06196.HK)、顺丰房託(02191.HK)、小鹏汽车-W(09868.HK)外, 国泰君安国际或其集团公司并未持有本研究报告所评论的发行人的市场资本值的1%或以上的财务权益。
- (4) 国泰君安或其集团公司在现在或过去12个月内有与本研究报告所评论的商汤-W(00020.HK)、金融街物业(01502.HK)、国美零售(00493.HK)、腾讯控股(00700.HK)、广汽集团-H股(02238.HK)、京东集团-SW(09618.HK)、百度集团-SW(09888.HK)、深圳高速公路股份(00548.HK)、深圳国际(00152.HK)、奥园健康(03662.HK)、金科服务(09666.HK)、雅生活服务(03319.HK)、甘肃银行(02139.HK)、滨海投资(02886.HK)、乐享互动(06988.HK)、华南城(01668.HK)、中国旭阳集团(01907.HK)、阿里巴巴-SW(09988.HK)、碧桂园(02007.HK)、中国联塑(02128.HK)、中梁控股(02772.HK)、四环医药(00460.HK)、中广核电力-H股(01816.HK)、中广核新能源(01811.HK)、中广核矿业(01164.HK)、江苏宁沪高速公路(00177.HK)、交通银行-H股(03328.HK)、中国外运-H股(00598.HK)、绿城中国(03900.HK)、中国有色矿业(01258.HK)、泉峰控股(02285.HK)、新创建集团(00659.HK)、哔哩哔哩-SW(09626.HK)、宝龙地产(01238.HK)、龙光集团(03380.HK)、当代置业(01107.HK)、谭仔国际(02217.HK)、弘阳地产(01996.HK)、合景泰富集团(01813.HK)、新世界发展(00017.HK)、小米集团-W(01810.HK)、旭辉永升服务(01995.HK)、中石化冠德(00934.HK)、中石化炼化工程-H股(02386.HK)、中国石油化工股份-H股(00386.HK)、彩虹新能源(00438.HK)、理文造纸(02314.HK)、中关村科技租赁(01601.HK)存在投资银行业务的关系。
- (5) 国泰君安或其集团公司有, 或将会为本研究报告所评论的吉利汽车(00175.HK)、比亚迪股份-H股(01211.HK)、建设银行-H股(00939.HK)、工商银行-H股(01398.HK)、中银香港(02388.HK)、中国银行-H股(03988.HK)、汇丰控股(00005.HK)、中国平安-H股(02318.HK)、中国人寿-H股(02628.HK)、腾讯控股(00700.HK)、联想集团(00992.HK)、中国移动-H股(00941.HK)、香港交易所(00388.HK)、银河娱乐(00027.HK)、长城汽车-H股(02333.HK)、友邦保险(01299.HK)、金沙中国有限公司(01928.HK)、瑞声科技(02018.HK)、舜宇光学科技(02382.HK)、国药控股-H股(01099.HK)、中国海洋石油(00883.HK)、药明生物(02269.HK)、美团-W(03690.HK)、中国铁塔-H股(00788.HK)、小米集团-W(01810.HK)、阿里巴巴-SW(09988.HK)、网易-S(09999.HK)、京东集团-SW(09618.HK)、中芯国际(00981.HK)、阿里健康(00241.HK)、百度集团-SW(09888.HK)进行庄家活动。
- (6) 受雇于国泰君安国际或其集团公司或与其有联系的个人没有担任本研究报告所评论的发行人的高级人员。

## 免责声明

本研究报告由从事证券及期货条例(Cap.571)第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法团 - 国泰君安证券(香港)有限公司(CE Reference: "ABY236", 「国泰君安国际」)所编制及发行, 惟并不代表本研究报告已获香港证券及期货事务监察委员会(「证监会」)认可。本研究报告内容既不代表国泰君安证券(香港)有限公司(「国泰君安国际」)的推荐意见也并不构成所涉及的个别股票的买卖或交易之要约。国泰君安国际或其集团公司有可能会与本报告涉及的公司洽谈投资银行业务或其它业务(例如:配售代理、牵头经辨人、保荐人、包销商或从事自营投资于该股票)。

国泰君安国际的销售员, 交易员和其它专业人员可能会向国泰君安国际的客户提供与本研究部中的观点截然相反的口头或书面市场评论或交易策略。国泰君安国际及其附属公司的各业务部门可能会做出与本报告的推荐或表达的意见不一致的投资决策。

报告中的资料力求准确可靠, 但国泰君安国际并不对该等数据的准确性和完整性作出任何承诺。报告中可能存在的一些基于对未来政治和经济的某些主观假定和判断而做出预见性陈述, 因此可能具有不确定性。证券价格可升可跌, 甚至变成毫无价值, 过往的表现并非未来表现的指标。买卖证券未必一定能够赚取利润, 反而可能会招致损失。投资者应明白及理解投资证券及投资产品之目的, 及当中的风险。在决定投资前, 如有需要, 投资者务必向其各自专业人士咨询并谨慎抉择。

本研究报告及其所载资料均属机密, 仅限指定收件人士阅览。在未经国泰君安国际的同意下, 不得复制、发布、公布或使用当中的资料。本研究报告并非针对或意图向任何属于任何管辖范围的市民或居民或身处于任何管辖范围的人士或实体发布或供其使用, 而此等发布, 公布, 可供使用情况或使用会违反适用的法律或规例, 或会令国泰君安国际或其集团公司在此等管辖范围内受制于任何注册或领牌规定。

© 2022 国泰君安证券(香港)有限公司 版权所有. 不得翻印  
香港中环皇后大道中181号新纪元广场低座27楼  
电话(852) 2509-9118 传真(852) 2509-7793  
网址: www.gtjai.com