

2024年08月31日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 2024H1 公司利润大幅增长，充分受益于电解铝及氧化铝价格上涨

## —中国铝业（601600.SH）公司事件点评报告

### 买入(维持)

### 事件

分析师：傅鸿浩 S1050521120004

fuhh@cfsc.com.cn

分析师：杜飞 S1050523070001

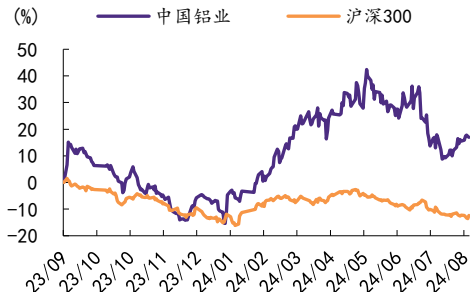
dufei2@cfsc.com.cn

### 基本数据

2024-08-30

当前股价(元)	6.83
总市值(亿元)	1172
总股本(百万股)	17158
流通股本(百万股)	13123
52周价格范围(元)	5.01-8.43
日均成交额(百万元)	905.7

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

- 《中国铝业（601600）：受益于产品价格上涨，2024Q1 归母净利润环比大增》2024-05-07
- 《中国铝业（601600）：降本增效成果显著，2023 年度利润实现大幅增长》2024-04-02
- 《中国铝业（601600）：2023 年业绩预告大增，铝业龙头一体化布局优势持续凸显》2024-01-30

中国铝业发布 2024 年半年度报告：2024 年上半年公司营业收入为 1107.18 亿元，同比-17.41%；归母净利润为 70.16 亿元，同比+105.36%；扣除非经常性损益后的归母净利润为 68.57 亿元，同比+137.76%。

### 投资要点

#### 2024H1 公司电解铝产品实现量价齐升

公司 2024 年上半年营业收入较去年同期减少的主要原因为贸易量下降。

产销量方面，2024H1 公司实现氧化铝产品产量 1027 万吨，同比+1.58%，其中冶金级氧化铝产量 820 万吨，同比-0.36%，精细氧化铝产量 207 万吨，同比+10.11%，实现自产冶金氧化铝外销量 319 万吨，同比-7%；实现原铝（含铝合金）产量 363 万吨，同比+18.63%，自产原铝（含合金）外销量 359 万吨，同比+17.32%；实现煤炭产量 638 万吨，同比+2.57%。

价格方面，2024H1 中国长江有色市场 A00 铝平均价 19781 元/吨，同比+6.99%，2024H1 中国安泰科氧化铝平均价 3505 元/吨，同比+12.76%，2024H1 广西铝土矿（AL/SI=7）平均价 398 元/吨，同比+2.33%。

#### 现金流充足，中期分红回馈股东

2024H1 公司现金流充足，实现经营活动现金流量净额 135.49 亿元，同比+31.45%。并且截止 2024 年 6 月末，公司资产负债率为 49.97%，近十年来首次降至 50%以下，资产质量更加夯实。此外分红方面，本公司拟以现金方式按每 10 股 0.82 元（含税）向全体股东派发 2024 年中期股息。按公司现有总股本 17,158,381,228 股计算，本次派息总额约为 14.07 亿元（含税），约占公司 2024 年上半年合并报表归属于上市公司股东净利润的 20.05%。

#### 优化产业链布局，内蒙古华云三期 42 万吨电解铝项目有序推进

2024 年上半年，公司境内外铝土矿资源获取工作取得新的阶

段性进展，广西华昇二期 200 万吨氧化铝项目、内蒙古华云三期 42 万吨电解铝项目、青海分公司 50 万吨 600kA 电解铝项目以及达茂旗 1200MW 新能源项目等一批重点项目有序推进，公司产业布局进一步优化。

**未来计划方面，公司将持续优化产业布局。**1) 铝土矿：公司将持续做好几内亚 Boffa 铝土矿接续采场建设工作，加大力度获取几内亚、印尼等境外铝土矿资源；2) 氧化铝方面，将优化氧化铝产业布局，推进氧化铝产能向沿海地区转移；3) 电解铝方面，加快电解铝产业升级改造，做好内蒙古华云三期投产启动平稳运行，力争青海分公司 600kA 电解铝项目早日通电投产；4) 铝加工方面，加速推进铝合金扁锭和再生铝合金项目建成投产。

### 盈利预测

预测公司 2024-2026 年营业收入分别为 2304.62、2368.87、2430.21 亿元，归母净利润分别为 141.07、146.65、156.08 亿元，当前股价对应 PE 分别为 8.3、8.0、7.5 倍。

考虑到公司为国内铝行业龙头企业，有望持续受益于电解铝及氧化铝价格上涨，维持“买入”投资评级。

### 风险提示

1) 政策限产风险；2) 主要产品价格下跌风险；3) 原材料与能源价格波动风险；4) 新项目投产进度不及预期等风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	225,071	230,462	236,887	243,021
增长率（%）	-22.7%	2.4%	2.8%	2.6%
归母净利润（百万元）	6,717	14,107	14,665	15,608
增长率（%）	60.2%	110.0%	4.0%	6.4%
摊薄每股收益（元）	0.39	0.82	0.85	0.91
ROE（%）	6.8%	11.7%	10.2%	9.2%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	21,104	50,215	80,618	112,138
应收款	5,516	5,649	5,806	5,956
存货	22,847	20,760	21,227	21,657
其他流动资产	8,973	9,068	9,181	9,289
流动资产合计	58,441	85,692	116,833	149,041
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	5,013	5,013	5,013	5,013
固定资产	99,831	95,727	90,365	84,749
在建工程	4,251	1,700	680	272
无形资产	17,476	16,603	15,729	14,899
长期股权投资	10,040	10,040	10,040	10,040
其他非流动资产	21,717	21,717	21,717	21,717
非流动资产合计	153,315	145,786	138,530	131,676
资产总计	211,756	231,478	255,363	280,717
<b>流动负债:</b>				
短期借款	7,970	7,970	7,970	7,970
应付账款、票据	21,112	19,183	19,615	20,012
其他流动负债	27,943	27,943	27,943	27,943
流动负债合计	58,706	56,818	57,297	57,740
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	41,840	41,840	41,840	41,840
其他非流动负债	12,321	12,321	12,321	12,321
非流动负债合计	54,161	54,161	54,161	54,161
负债合计	112,867	110,978	111,458	111,901
<b>所有者权益</b>				
股本	17,162	17,158	17,158	17,158
股东权益	98,889	120,499	143,905	168,816
负债和所有者权益	211,756	231,478	255,363	280,717

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	12584	35267	37603	40022
少数股东权益	5867	21160	22938	24413
折旧摊销	9790	7529	7212	6811
公允价值变动	-3	0	0	0
营运资金变动	-1196	-28	-258	-245
经营活动现金净流量	27041	63928	67495	71001
投资活动现金净流量	-11181	6655	6382	6024
筹资活动现金净流量	13252	-13657	-14197	-15111
现金流量净额	29,111	56,927	59,679	61,915

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	225,071	230,462	236,887	243,021
营业成本	196,040	175,827	179,772	183,397
营业税金及附加	2,589	2,305	2,369	2,430
销售费用	432	277	284	292
管理费用	4,351	4,148	4,264	4,374
财务费用	2,972	1,764	1,709	1,652
研发费用	3,729	3,687	3,790	3,888
费用合计	11,486	9,876	10,047	10,206
资产减值损失	146	150	150	150
公允价值变动	-3	0	0	0
投资收益	276	0	0	0
营业利润	15,296	41,854	44,099	46,387
加:营业外收入	221	230	240	250
减:营业外支出	426	100	100	100
利润总额	15,091	41,984	44,239	46,537
所得税费用	2,507	6,717	6,636	6,515
净利润	12,584	35,267	37,603	40,022
少数股东损益	5,867	21,160	22,938	24,413
归母净利润	6,717	14,107	14,665	15,608

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	-22.7%	2.4%	2.8%	2.6%
归母净利润增长率	60.2%	110.0%	4.0%	6.4%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	12.9%	23.7%	24.1%	24.5%
四项费用/营收	5.1%	4.3%	4.2%	4.2%
净利率	5.6%	15.3%	15.9%	16.5%
ROE	6.8%	11.7%	10.2%	9.2%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	53.3%	47.9%	43.6%	39.9%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.1	1.0	0.9	0.9
应收账款周转率	40.8	40.8	40.8	40.8
存货周转率	8.6	8.6	8.6	8.6
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	0.39	0.82	0.85	0.91
P/E	17.5	8.3	8.0	7.5
P/S	0.5	0.5	0.5	0.5
P/B	1.9	1.9	1.9	1.9

## 新材料组介绍

**傅鸿浩：**所长助理、碳中和组长，电力设备首席分析师，中国科学院工学硕士，央企战略与6年新能源研究经验。

**杜飞：**碳中和组成员，中山大学理学学士，香港中文大学理学硕士，负责有色及新材料研究工作。曾就职于江铜集团金瑞期货，具备3年有色金属期货研究经验。

**覃前：**碳中和组成员，金融硕士，大连理工大学工学学士，2024年加入华鑫有色团队。

## 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。