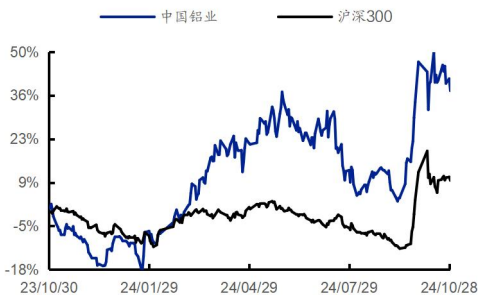


研究所：
 证券分析师： 陈晨 S0350522110007
 chenc09@ghzq.com.cn
 证券分析师： 王璇 S0350523080001
 wangx15@ghzq.com.cn

氧化铝及原铝产销提升，成本增加影响 Q3 业绩

——中国铝业（601600）2024 年三季度报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/10/29

表现	1M	3M	12M
中国铝业	2.7%	22.1%	39.9%
沪深 300	6.0%	15.7%	10.2%

市场数据

2024/10/29

当前价格(元)	8.35
52 周价格区间(元)	4.90-9.72
总市值(百万)	143,256.77
流通市值(百万)	109,577.88
总股本(万股)	1,715,649.89
流通股本(万股)	1,312,309.97
日均成交额(百万)	1,423.48
近一月换手(%)	2.07

相关报告

《中国铝业（601600）2024 年中报点评：原铝量价齐升，氧化铝涨价增厚业绩（买入）*工业金属*陈晨，王璇》——2024-08-30

《中国铝业（601600）2023 年三季度报点评：产量恢复，利润提升，三季度业绩同比翻倍（买入）*工业金属*陈晨，王璇》——2023-10-26

《中国铝业（601600）2023 年中报点评报告：限产跌价影响业绩，三季度有望量利双升（买入）*工业金属*陈晨，王璇》——2023-08-25

事件：

10 月 29 日，中国铝业发布 2024 年三季度报告：2024 年前三季度，公司实现营业收入 1738 亿元，同比-7.76%，归属于上市公司股东净利润 90.2 亿元，同比+68.46%，扣非后归属于上市公司股东净利润 87.2 亿元，同比+76.81%。

分季度来看，2024 年第三季度，公司实现营业收入 630.6 亿元，环比+2.10%，同比+16.04%；归属于上市公司股东净利润 20.0 亿元，环比-58.21%，同比+3.34%，扣非后归属于上市公司股东净利润 18.6 亿元，环比-60.23%，同比-9.12%。

投资要点：

- Q3 业绩环比下滑主要由于成本端大幅增加，Q3 营业成本环比增加 55.4 亿元。
- 氧化铝、原铝产量同、环比均有增加。2024 年前三季度，公司实现冶金氧化铝产量 1257 万吨，同比+0.88%，外销量 477 万吨，同比-4.79%；精细氧化铝产量 325 万吨，同比+14.84%；原铝产量 562 万吨，同比+14%，外销量 560 万吨，同比+13.36%；煤炭产量 974 万吨，同比+0.52%；外售电厂发电量 119 亿千瓦时，同比-2.5%。第三季度，公司实现冶金氧化铝产量 437 万吨，环比+10.63%，同比+3.31%，外销量 158 万吨，环比-6.51%，同比持平；精细氧化铝产量 118 万吨，环比+9.26%，同比+24.21%；原铝产量 199 万吨，环比+7.57%，同比+6.42%，外销量 201 万吨，环比+9.84%，同比+6.91%；煤炭产量 336 万吨，环比-4.00%，同比-3.17%。云南复产较早，Q3 原铝产销量同、环比增长明显。
- Q3 铝价下跌，氧化铝价格上涨，Q4 业绩有望改善。2024Q3，长江 A00 铝均价为 19560 元/吨，环比二季度-975 元/吨，同比+729 元/吨；氧化铝均价为 3929 元/吨，环比+275 元/吨，同比+1037 元/吨，铝价下跌对业绩有一定影响。而四季度至今（截至 10 月 29 日），铝价和氧化铝均价环比 Q3 分别+1174 元/吨和+615 元/吨，公司 Q4 业绩有望环比改善。
- 盈利预测与估值：预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 2256/2369/2454 亿元，归母净利润分别为 131.17/147.19/157.53 亿

元，同比+95%/+12%/+7%；EPS 分别为 0.76/0.86/0.92 元，对应当前股价 PE 为 10.92/9.73/9.09 倍。公司是国内电解铝行业龙头，产业链一体化优势明显，且未来仍有电解铝、氧化铝及新能源项目带来的增量，经营持续向好，维持“买入”评级。

- **风险提示：**（1）主要产品价格大幅下跌的风险；（2）政策限产风险；（3）安全生产事故风险；（4）新建项目进展不及预期风险；（5）研究报告使用的数据及信息更新不及时的风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	225071	225554	236858	245360
增长率(%)	-23	0	5	4
归母净利润（百万元）	6717	13117	14719	15753
增长率(%)	60	95	12	7
摊薄每股收益（元）	0.39	0.76	0.86	0.92
ROE(%)	11	19	18	17
P/E	14.42	10.92	9.73	9.09
P/B	1.60	2.06	1.76	1.52
P/S	0.43	0.64	0.60	0.58
EV/EBITDA	5.05	4.31	3.48	2.77

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：中国铝业盈利预测表

证券代码:	601600		股价:	8.35	投资评级:	买入	日期:	2024/10/29	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E
盈利能力					每股指标				
ROE	11%	19%	18%	17%	EPS	0.39	0.76	0.86	0.92
毛利率	13%	19%	20%	20%	BVPS	3.52	4.05	4.74	5.48
期间费率	3%	3%	3%	3%	估值				
销售净利率	3%	6%	6%	6%	P/E	14.42	10.92	9.73	9.09
成长能力					P/B	1.60	2.06	1.76	1.52
收入增长率	-23%	0%	5%	4%	P/S	0.43	0.64	0.60	0.58
利润增长率	60%	95%	12%	7%					
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
总资产周转率	1.06	1.06	1.07	1.00	营业收入	225071	225554	236858	245360
应收账款周转率	55.36	53.64	49.09	43.06	营业成本	196040	182904	190662	196925
存货周转率	8.24	9.00	9.79	8.60	营业税金及附加	2589	2594	2724	2822
偿债能力					销售费用	432	433	455	471
资产负债率	53%	44%	38%	33%	管理费用	4351	4361	4579	4744
流动比	1.00	1.29	1.81	2.44	财务费用	2972	2753	2189	1723
速动比	0.59	0.86	1.31	1.86	其他费用/(-收入)	3729	3737	3925	4066
					营业利润	15296	29675	33274	35597
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业外净收支	-205	-205	-205	-205
现金及现金等价物	26116	29120	46523	68560	利润总额	15091	29470	33069	35392
应收款项	4028	4389	5267	6138	所得税费用	2507	4895	5493	5879
存货净额	22847	17782	21185	24616	净利润	12584	24574	27576	29513
其他流动资产	5449	5444	7182	8836	少数股东损益	5867	11457	12856	13759
流动资产合计	58441	56736	80158	108150	归属于母公司净利润	6717	13117	14719	15753
固定资产	100290	96965	93729	90072					
在建工程	4520	9390	10042	9032	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
无形资产及其他	38466	38419	38174	37929	经营活动现金流	27041	34279	33388	35012
长期股权投资	10040	10336	10633	10930	净利润	6717	13117	14719	15753
资产总计	211756	211847	232736	256113	少数股东权益	5867	11457	12856	13759
短期借款	7970	3470	2470	1470	折旧摊销	11056	8310	8440	8523
应付款项	21112	17803	18558	19167	公允价值变动	3	0	0	0
预收帐款	111	111	117	121	营运资金变动	-230	-710	-4811	-4991
其他流动负债	29514	22703	23150	23501	投资活动现金流	-11181	-4788	-5815	-3804
流动负债合计	58706	44086	44294	44258	资本支出	-6519	-9548	-5547	-3547
长期借款及应付债券	41840	36840	33840	31840	长期投资	-5258	4442	-558	-558
其他长期负债	12321	11498	10498	9498	其他	595	318	291	301
长期负债合计	54161	48338	44338	41338	筹资活动现金流	-14143	-20726	-10169	-9171
负债合计	112867	92424	88631	85596	债务融资	-8430	-14944	-5000	-4000
股本	17162	17158	17158	17158	权益融资	1262	37	0	0
股东权益	98889	119423	144105	170517	其它	-6975	-5819	-5169	-5171
负债和股东权益总计	211756	211847	232736	256113	现金净增加额	1623	8667	17404	22037

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【能源开采小组介绍】

陈晨，能源开采行业首席分析师，南京大学商学院经济学硕士，8年以上行业经验

王璇，能源开采行业分析师，上海财经大学硕士，2年行业研究经验

【分析师承诺】

陈晨，王璇，本报告中的分析师均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、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。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义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与

本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。