

中国铝业 (601600): 未来两看点: 铝加工整合+资源拓展 增持 (维持)

有色金属行业/铝

当前股价: 22.20 元

报告日期: 2008 年 3 月 18 日

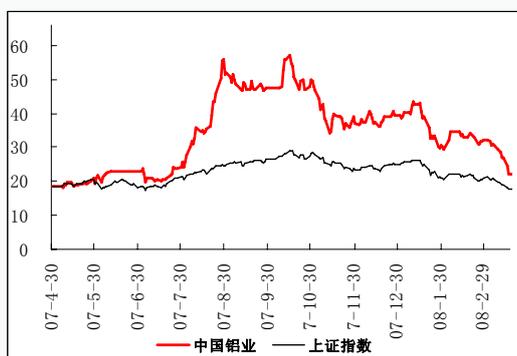
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2006A	2007A	2008E	2009E
营业收入	64827	76180	89784	980435
(+/-)	74.7%	17.5%	17.9%	9.2%
营业利润	17020	14550	17535	19193
(+/-)	74.8%	-14.5%	20.5%	9.5%
归属于母公司的净利润	11842	10225	12628	13954
(+/-)	74.6%	-13.7%	23.5%	10.5%
每股收益 (元)	0.88	0.82	0.93	1.03
市盈率 (倍)	25	27	24	21

公司基本情况 (2007 年 12 月 31 日止)

总股本/已流通股 (万股)	1,352,449/537,459
流通市值 (亿元)	563.52
每股净资产 (元)	17.65
资产负债率 (%)	66.16

股价表现 (最近一年)



杨晓雷 (执笔)

机械组组长: 施海仙

010-66045530 yangxl@txsec.com

服务热线 010-66045555

- 2007 年报显示, 公司实现营业收入 761.80 亿元, 同比增长 17.5%; 营业利润 145.50 亿元, 同比下降 11.9%; 归属于母公司净利润 102.25 亿元, 同比下降 13.7%; 全面摊薄后 EPS 为 0.82 元, 分配预案为每 10 股派 0.53 元 (含税)。
- **中国铝行业龙头企业:** 公司是我国最大的氧化铝和原铝生产商, 也是全球第三大氧化铝生产商和第四大原铝生产商。公司的主要竞争力主要表现在: 中国氧化铝市场主导地位, 中国原铝市场领先地位, 可靠稳定的铝土矿供应及提炼技术优势。
- **氧化铝、原铝价格下降难阻营收增长:** 报告期内公司两大主要产品冶金级氧化铝, 原铝的平均外销价格分别为 2912 元/吨、16914 元/吨, 同比下降 19.5% 和 3.2%。但由于公司原铝外销量同比增长 44.8% (达到 309.26 万吨) 及化学品氧化铝等其他产品销售收入增加使得公司消化了冶金级氧化铝、原铝销售价格下降的不利影响, 营收同比增长 17.5%。
- **成本及期间费用增长超过营收增长:** 2007 年公司营业成本、销售费用、管理费用、财务费用同比增长分别为 30.2%、15.50%、24.7% 和 16.4%, 成本及期间费用的综合增长水平超过了营收增长水平, 导致公司营业利润, 归属于母公司净利润均同比小幅下降。另外, 由于公司先后吸收合并了山东铝业、兰州铝业和包头铝业, 股本扩大对公司的经营业绩也产生了一定的稀释作用。
- **未来两看点: 铝加工整合+资源拓展。** 1) 整合大股东中铝公司“铝加工”业务: 公司曾在首发时就承诺将在未来收购中铝公司铝加工资产, 年报透露, 公司董事会已经通过了收购中铝公司在北京产权交易所挂牌的 6 家铝业公司 (5 家铝加工企业+1 家原铝企业) 的股权的议案, 如果该议案最终获得股东大会通过, 在装入铝加工资产后, 完整的铝产业链将使公司提高盈利水平。2) 公司大力推进资源战略, 多渠道扩大资源储量。提高国内矿山资源综合利用水平及积极拓展海外铝土矿资源将使公司资源自给率得到进一步提高, 原材料成本控制得到进一步加强。



- **08、09年氧化铝、原铝新增产能保障公司稳步增长：**1) 08年中期，广西氧化铝三期项目的投产将提供88万吨氧化铝新增产能；09年中期，重庆、遵义氧化铝项目和兰州原铝技改项目将提供总计160万吨氧化铝和26.8万吨原铝新增产能。2) 另外，沙特阿拉伯电解铝项目及巴西ABC项目的新一步进展将在未来助力公司发展。
- **铝消费强劲，08年公司产量稳中有增：**07年中国铝消费在建筑、运输、电力、包装等领域继续保持快速增长，07年中国原铝消费量同比增长了43.5%，我们看好铝行业的发展前景，预计公司08年氧化铝产品产量1020万吨，原铝产品产量362万吨，按照氧化铝平均外销价格3300元/吨和原铝平均外销价格17000元/吨进行盈利预测，另外我们的盈利预测把未来可能收购的6家公司涉及产能计算在内。
- **盈利预测与评级：**预计08年归属于母公司净利润同比增长17.8%，对应EPS 0.93元，09年EPS 1.03元；公司为铝行业企业，以25倍动态PE（按08年EPS）进行估值，目标价格23.87元，给予中国铝业“增持”的投资评级。
- **风险提示。**公司主要风险体现在：1) 原材料价格波动风险；2) 铝行业周期波动风险；3) 铝加工资产整合不确定风险；4) 大盘调整风险。



图表：中国铝业（601600）盈利预测

单位：万元	2006A	2007A	2008E	2009E	2010E
营业收入	6,482,662	7,618,045	8,978,354	9,804,354	10,134,400
增长率 (%)	74.69%	17.51%	17.86%	9.20%	3.37%
减：营业成本	4,393,070	5,721,700	6,743,642	7,364,050	7,611,948
毛利率 (%)	32.23%	24.89%	24.89%	24.89%	24.89%
营业税金及附加	50,338	53,937	59,331	65,264	71,138
销售费用	102,788	118,697	130,567	143,624	156,550
管理费用	182,056	227,103	243,000	255,150	267,908
财务费用	64,721	75,263	81,284	89,974	13,258
费用合计	349,564	421,063	454,851	488,748	513,185
期间费用率 (%)	5.39%	5.53%	5.07%	4.99%	5.06%
资产减值损失	5,771	911	1,000	1,000	1,000
加：公允价值变动收益	266	1,381	1,000	1,000	1,000
投资收益	17,771	33,206	33,000	33,000	33,000
营业利润	1,701,956	1,455,020	1,753,530	1,919,292	2,046,598
增长率 (%)	74.80%	-14.51%	20.52%	9.45%	6.63%
营业利润率 (%)	26.25%	19.10%	19.53%	19.58%	20.19%
加：营业外收入	31,980	10,251	10,000	10,000	10,000
减：营业外支出	21,512	26,284	10,000	10,000	10,000
利润总额	1,712,424	1,438,987	1,753,530	1,919,292	2,046,598
增长率 (%)	78.50%	-15.97%	21.86%	9.45%	6.63%
利润率 (%)	26.42%	18.89%	19.53%	19.58%	20.19%
减：所得税费用	441,067	278,043	350,706	383,858	409,320
所得税率 (%)	25.76%	19.32%	20.00%	20.00%	20.00%
净利润	1,271,357	1,160,944	1,402,824	1,535,434	1,637,279
增长率 (%)	81.45%	-8.68%	20.83%	9.45%	6.63%
净利润率 (%)	18.27%	13.42%	14.07%	14.23%	14.77%
归属于母公司所有者的净利润	1,184,168	1,022,506	1,262,824	1,395,434	1,497,279
增长率 (%)	74.58%	-13.65%	23.50%	10.50%	7.30%
少数股东损益	87,189	138,438	140,000	140,000	140,000
每股收益(元)	0.88	0.82	0.93	1.03	1.11

资料来源：公司资料 天相投顾

注：06年公司每股收益以现有股本计算



天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以进行任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566	传真：010-66573918	邮编：100032
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566；66045577	传真：010-66045500	邮编：100034
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566	传真：010-66045700	邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282	传真：021-58824283	邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路鼎诚国际大厦2801室 电话：0755-83234800	传真：0755-82722762	邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路28号舜花园小区朝3C 电话：0531-82602582	传真：0531-82602622	邮编：250014