

2024年04月01日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

降本增效成果显著，2023年度利润实现大幅增长

—中国铝业（601600.SH）公司事件点评报告 买入(维持) 事件

买入(维持)

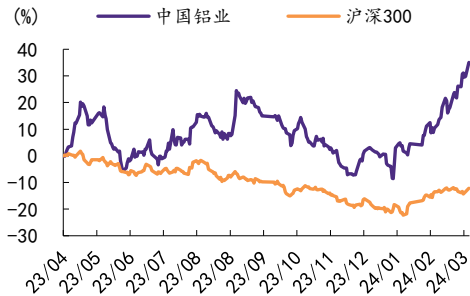
分析师：傅鸿浩 S1050521120004
fuhh@cfsc.com.cn
分析师：杜飞 S1050523070001
dufei2@cfsc.com.cn

基本数据

2024-04-01

当前股价(元)	7.22
总市值(亿元)	1239
总股本(百万股)	17158
流通股本(百万股)	13079
52周价格范围(元)	5.01-7.4
日均成交额(百万元)	700.57

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

1、《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 2023 年年度报告：2023 年公司营业收入为 2250.71 亿元，同比-22.65%；归母净利润为 67.17 亿元，同比+60.23%；扣除非经常性损益后的归母净利润为 66.14 亿元，同比+111.27%。

投资要点

■ 公司加强生产管控规避价格波动风险，电解铝毛利率实现增长

公司降本成效显著，有效抵御市场价格波动风险，仍实现较好业绩。2023 年虽然铝价下跌影响收入，但公司加强生产管控，提升产能利用率，产品质量保持行业领先的同时，成本显著降低，因此利润仍取得良好增长。

量：公司精细氧化铝产量大增。公司 2023 年氧化铝产量 1667 万吨，同比-5.50%，精细氧化铝产量 499 万吨，同比+16.32%，原铝（含合金）产量 679 万吨，同比-1.31%，煤炭产量 1305 万吨，同比+21.51%。

价：电解铝、氧化铝价格同比回落。2023 年长江有色金属市场 A00 铝均价 18702 元/吨，同比-6.43%，氧化铝均价 3120 元/吨，同比-4.03%。

利：公司电解铝板块毛利率提升。2023 年公司电解铝业务毛利率 13.20%，同比+0.87pct，氧化铝板块毛利率 10.85%，同比-6.44pct。

■ 广西华昇二期 200 万吨氧化铝项目预计 2025 年投产

公司加快产业结构升级调整，积极推进广西华昇二期 200 万吨氧化铝项目、内蒙古华云 42 万吨轻合金材料项目。据公司公告，公司广西华昇二期项目预计 2025 年投产，对应新增 200 万吨氧化铝产能。

■ 2024 年国内电解铝净增产量有限

预计 2024 年国内实现电解铝净增产能 55 万吨，供应净增量较预期更低。据百川盈孚，截至 2024 年 3 月 28 日，中国电

解铝开工产能 4208.30 万吨。减产方面，2024 年中国电解铝减产规模涉及 226.5 万吨，复产方面，预期年内最终实现复产累计 156.5 万吨。新增产能方面，2024 年中国电解铝已建成且待投产的新产能 298 万吨，预期年度最终实现新投产 125 万吨。

■ 盈利预测

预测公司 2024-2026 年主营收入分别为 2354.19、2451.14、2549.19 亿元，归母净利润分别为 78.78、91.63、106.81 亿元，当前股价对应 PE 分别为 15.7、13.5、11.6 倍。

考虑到公司为国内铝行业龙头企业，为全球最大的氧化铝、电解铝生产供应商，集团内销氧化铝成本优势较大，叠加电解铝价格有望持续走高，因此维持“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	235,419	245,114	254,919
增长率（%）	-22.7%	4.6%	4.1%	4.0%
归母净利润（百万元）	6,717	7,878	9,163	10,681
增长率（%）	60.2%	17.3%	16.3%	16.6%
摊薄每股收益（元）	0.39	0.46	0.53	0.62
ROE（%）	6.8%	7.1%	7.3%	7.5%

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
流动资产:				
现金及现金等价物	21,104	40,296	61,794	85,310
应收款	5,516	5,770	6,008	6,248
存货	22,847	23,453	24,060	24,655
其他流动资产	8,973	9,156	9,326	9,499
流动资产合计	58,441	78,674	101,187	125,711
非流动资产:				
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	224,460	239,718	257,387
流动负债:				
短期借款	7,970	7,970	7,970	7,970
应付账款、票据	21,112	21,671	22,232	22,782
其他流动负债	27,943	27,943	27,943	27,943
流动负债合计	58,706	59,343	59,976	60,599
非流动负债:				
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	113,504	114,137	114,760
所有者权益				
股本	17,162	17,158	17,158	17,158
股东权益	98,889	110,957	125,581	142,627
负债和所有者权益	211,756	224,460	239,718	257,387

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	12584	19694	23495	27387
少数股东权益	5867	11816	14332	16706
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	-404	-382	-385
经营活动现金净流量	27041	38635	44656	50518
投资活动现金净流量	-11181	6655	6382	6024
筹资活动现金净流量	3333	-7626	-8871	-10340
现金流量净额	19,192	37,664	42,167	46,203

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	225,071	235,419	245,114	254,919
营业成本	196,040	198,882	203,992	209,002
营业税金及附加	2,589	2,354	2,451	2,549
销售费用	432	283	294	306
管理费用	4,351	4,238	4,412	4,589
财务费用	2,972	1,781	1,743	1,700
研发费用	3,729	3,767	3,922	4,079
费用合计	11,486	10,068	10,371	10,673
资产减值损失	146	-350	-400	-500
公允价值变动	-3	0	0	0
投资收益	276	0	0	0
营业利润	15,296	23,615	27,701	31,895
加:营业外收入	221	230	240	250
减:营业外支出	426	400	300	300
利润总额	15,091	23,445	27,641	31,845
所得税费用	2,507	3,751	4,146	4,458
净利润	12,584	19,694	23,495	27,387
少数股东损益	5,867	11,816	14,332	16,706
归母净利润	6,717	7,878	9,163	10,681

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	-22.7%	4.6%	4.1%	4.0%
归母净利润增长率	60.2%	17.3%	16.3%	16.6%
盈利能力				
毛利率	12.9%	15.5%	16.8%	18.0%
四项费用/营收	5.1%	4.3%	4.2%	4.2%
净利率	5.6%	8.4%	9.6%	10.7%
ROE	6.8%	7.1%	7.3%	7.5%
偿债能力				
资产负债率	53.3%	50.6%	47.6%	44.6%
营运能力				
总资产周转率	1.1	1.0	1.0	1.0
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
每股数据(元/股)				
EPS	0.39	0.46	0.53	0.62
P/E	18.4	15.7	13.5	11.6
P/S	0.6	0.5	0.5	0.5
P/B	2.0	2.0	2.0	2.0

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 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，3年大宗商品研究经验，负责有色及新材料研究工作。

■ 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。