

中国铝业（601600）：多重因素刺激股价持续上涨

中性（维持）

有色金属行业

2009年2月11日

杨晓雷

010-66045530

yangxl@txsec.com

事件描述：

近期，中国铝业（601600）股价出现持续上涨局面，自2月以来，公司A股股价涨幅达到37.36%（今日早盘收盘涨幅超过6%），我们认为这主要源于“控股股东中铝公司可能购入力拓核心资产”和“有色行业振兴规划获得发改委审议通过”这两个事件的驱动。

评论：

1. 2月初，主要媒体纷纷报道了公司可能会进一步增持力拓公司的股份，公司2月3日便发布了澄清公告。今日，上海证券报消息称，公司控股股东中铝公司可能倾向于收购力拓公司核心资产，同是在今日，中国证券报消息称，有色金属行业振兴规划已通过国家发改委审议。
2. 对于“中铝公司可能购入力拓核心资产”的事件，公司控股股东中铝公司本持有力拓公司11%的股权，并非公司直接持有力拓公司的股权，但中铝公司却计划将现有力拓持股比例增大到15%，此消息可能吸引了市场资金对于公司控股股东或公司在未来可能的海外资源整合的猜测。
3. 而今日根据上海证券报的最新消息，中铝公司对力拓注资一事是在国务院及国资委直接指导下进行，可能更倾向于收购相关核心资产。另外，原定于今年4月出任力拓董事长的吉姆·棱在2月9日突然宣布辞职，并在事后承认，与董事会在是否通过向中铝公司出售资产来削减公司债务问题上存在分歧，而吉姆·棱的辞职也使中铝公司更多参与力拓股权和相关资产的可能性上升。
4. 另外，中国证券报报道，有色金属行业振兴规划已通过国家发改委审议，具备了上报国务院审批的条件。从最初的对有色行业振兴规划的建议来看，除了此前国家对部分金属实施了收储之外，“加快境外资源开发利用”、“将优质资源配置给重点骨干企业”、“推动跨行业跨区域的兼并重组”、“加大对重点企业技改的支持力度”等建议都对具有国企性质的公司而言影响更大，虽然行业振兴规划的细则以及未来的实施还存在不确定性，但加之控股股东中铝公司对力拓事务的参与，可能更加唤起了市场资金的持续关注。
5. 此外，2009年以来，有色行业上市公司股价出现了普遍连续上涨的局面，行业股票价格的反弹也为公司股价近日的持续上涨提供了有利背景。
6. 但是，由于铝行业的不景气，公司此前预计2008年归属于母公司净利润同比下降50%以上；控股股东对力拓事务的参与短期看来对公司方面没有直接影响，而行业振兴规划的具体细则及未来的实施力度还需要进一步观察；近期公司铝产品价格也仍在低位徘徊，公司短期内股价涨幅已较大，且A/H股溢价率已超过140%，我们继续维持公司08、09年EPS0.15元和0.12元的盈利预测，对应的动态PE（A股）分别为68倍和85倍，并继续维持公司“中性”的投资评级。

图表：盈利预测表（单位：万元）

单位：万元	2006A	2007A	2008E	2009E	2010E
营业收入	6,482,662	7,618,045	6,473,259	5,422,276	7,090,322
增长率 (%)	74.69%	17.51%	-15.03%	-16.24%	30.76%
减：营业成本	4,393,070	5,721,700	5,756,138	4,826,368	5,904,820
毛利率 (%)	32.23%	24.89%	11.08%	10.99%	16.72%
营业税金及附加	50,338	53,937	31,719	26,569	48,352
销售费用	102,788	118,697	124,934	104,650	125,630
管理费用	182,056	227,103	184,488	154,535	217,354
财务费用	64,721	75,263	141,764	118,748	127,626
费用合计	349,564	421,063	451,186	377,933	513,185
期间费用率 (%)	5.39%	5.53%	6.97%	6.97%	7.24%
资产减值损失	5,771	911	2,000	1,000	1,000
加：公允价值变动收益	266	1,381	16,423	10,000	10,000
投资收益	17,771	33,206	40,000	40,000	40,000
营业利润	1,701,956	1,455,020	288,639	240,406	715,540
增长率 (%)	74.80%	-14.51%	-80.16%	-16.71%	197.64%
营业利润率 (%)	26.25%	19.10%	4.46%	4.43%	10.09%
加：营业外收入	31,980	10,251	10,000	12,000	15,000
减：营业外支出	21,512	26,284	10,000	12,000	15,000
利润总额	1,712,424	1,438,987	288,639	240,406	715,540
增长率 (%)	78.50%	-15.97%	-79.94%	-16.71%	197.64%
利润率 (%)	26.42%	18.89%	4.46%	4.43%	10.09%
减：所得税费用	441,067	278,043	57,728	48,081	143,108
所得税率 (%)	25.76%	19.32%	20.00%	20.00%	20.00%
净利润	1,271,357	1,160,944	230,911	192,325	572,432
增长率 (%)	81.45%	-8.68%	-80.11%	-16.71%	197.64%
净利润率 (%)	18.27%	13.42%	3.10%	2.99%	7.37%
归属于母公司所有者的净利润	1,184,168	1,022,506	200,911	162,325	522,432
增长率 (%)	74.58%	-13.65%	-80.35%	-19.21%	221.84%
少数股东损益	87,189	138,438	30,000	30,000	50,000
每股收益(元)	0.88	0.82	0.15	0.12	0.39

数据来源：公司年报、天相投资顾问有限公司

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的客观与公正，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：100140
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：100140
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中航苑鼎诚国际大厦 2808 室 电话：0755-83234800 传真：0755-82709089 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路 28 号舜华园小区朝 3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250002