

中国铝业股份有限公司

深陷消息门，中国铝业注资力拓与易帅事件点评

事件回顾：

- 1、2009年2月12日，中国铝业股份有限公司（CHALCO）网站公布公司要闻，宣布其控股母公司中铝公司（CHINALCO）和力拓集团建立开创性战略联盟，中铝公司（CHINALCO）将通过建立合资公司和认购可转换债券向力拓公司注资195亿美元。
- 2、2009年2月11日，中国铝业股份有限公司（CHALCO）在香港交易所网站上发布澄清公告及恢复H股买卖。公告指出：本公司注意到近日媒体就有关本公司董事长肖亚庆工作变动的报道。本公司郑重声明，“到目前为止，本公司董事会及高级管理层没有任何人事变动”。
- 3、2009年2月10日，中国铝业股份有限公司（CHALCO）在香港交易所网站发布停牌公告。公告指出：应本公司的要求，本公司H股已由二零零九年二月十日上午十时正开始暂停买卖，以待本公司就若干声称本公司管理层出现变动的报道发出澄清公告。
- 4、2009年2月9日，中国铝业股份有限公司（CHALCO）在香港交易所网站发表声明：本公司知悉最近本公司的H股股份价格上升。本公司并不知悉导致本公司H股股份价格上升的任何原因。
- 5、2009年2月3日，中国铝业股份有限公司（CHALCO）在香港交易所网站发表澄清公告：中国铝业股份有限公司（「中国铝业」）注意到近日媒体就有关中国铝业拟增持力拓（Rio Tinto）公司股份至15%意向的报道，中国铝业特此澄清该等报道的内容与事实不符。中国铝业并不持有力拓公司任何股份。

点评：

- 1、消息门事件反映了投资者对中国铝业（CHALCO）和中铝公司（CHINALCO）两个概念的混淆。中铝公司是中国铝业的母公司，上市以后中铝公司始终是中国铝业的控股股东，但中铝公司除了拥有中国铝业之外还拥有其他公司的股权。08年中铝公司购买力拓股权，随着力拓股票持续下跌，账面出现数百亿浮亏，但这笔帐不应该算在中国铝业身上。中国铝业目前面临的最大困难则在于铝价不断下跌，蚕食其利润。

表格 1 中国铝业与中铝公司 07 年主要产品产量比较

	中国铝业（CHALCO）	中铝公司（CHINALCO）
氧化铝（万吨）	957	1050
原铝（万吨）	280	360
铜精矿（万吨）	0	13.5
精炼铜	0	46.4
铜加工材	0	25.5

资料来源：公司资料，招商证券（香港）

中性
(上次：中性)

目标价：HK\$3.85

现价：HK\$ 4.19

2009年2月13日

彭博：2600 HK
路透：2600.HK

股本数据

总股本(百万股)	3943.966
总市值(港币百万)	16,525.2
52 周高/低(港元)	16.50-1.90
平均成交额(港元百万)	465.93
主要股东	持股(%)
中国铝业公司	38.56%
自由流通量	100%
行业	有色金属

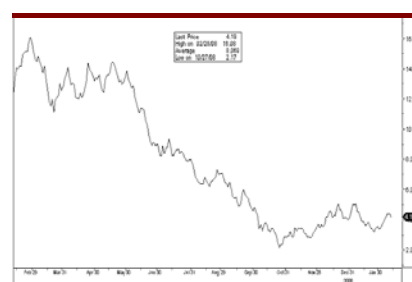
招商证券(香港)研究部

魏晓爽

(86-755)83677471

weixs@cmschina.com.cn

一年以来股价表现图



资料来源：Bloomberg

图 1 中国铝业股份有限公司股权结构图



资料来源：公司年报，招商证券（香港）

2、中铝公司（CHINALCO）注资力拓对中国铝业（CHALCO）短期经营业绩影响有限。中铝公司完成本轮注资，实质上是对多品种经营国际矿业巨头的新一轮布局。而中国铝业作为其中一个拥有重要品种的核心子公司，在未来随着母公司对矿厂和冶炼厂的全球整合，技术水平及销售网络的更加国际化，将会更具成长性。但短期内由于中国铝业的业绩主要依赖于铝价的变化。在LME期铝存货持续升高，铝价尚未低位企稳的情况下，母公司注资力拓对中国铝业短期经营业绩影响将有限。

表格 2 中铝公司完成本轮收购后对主要矿业公司的持股情况

子行业	公司	持股比例
铝	(1) 中国铝业	39%
	(2) 澳大利亚韦帕铝土矿	30%
	(3) 澳大利亚雅文氧化铝厂	50%
	(4) 澳大利亚波恩电解铝厂	29%
铜	(1) 智利埃斯孔迪达铜矿	15%
	(2) 智利肯纳可铜矿	25%
	(3) 印尼格拉斯伯格铜矿	12%
	(4) 秘鲁拉格朗哈铜矿	30%
	(5) 秘鲁铜业公司	NA
	(6) 云南铜业公司	NA
铁矿石	澳大利亚哈默斯利铁矿公司	15%

资料来源：公司资料，招商证券（香港）

- 3、从目前的情况来分析，易帅的可能性比较小。首先，从金属各个子行业的整合及拓展情况来看，铝行业走在了其他行业的前列。2007年，中铝公司的氧化铝产量占全国产量的一半以上，中铝公司08年资产规模已接近2600亿，此轮收购以后，更强化了其对国外矿山的控制力。在国内主要矿业巨头中，中铝公司是最有希望成长为世界级顶尖矿业巨头的的一个。随着有色金属行业振兴规划的推出，国家收储100万吨，中铝占15万吨，在一定程度上对艰难的局面有缓解作用。因此无论从国家政策方针出发，还是从集团利益出发，易帅都不是上上之策。
- 4、基于以上判断，我们维持原来对公司的业绩预测及估值，维持中性评级。

投资评级定义和免责条款

投资评级	定义
买入	预期股价在未来12个月较市场指数上升20%以上
优于大市	预期股价在未来12个月较市场指数上升10-20%之间
中性	预期股价在未来12个月较市场指数上升或下跌10%以内
逊于大市	预期股价在未来12个月较市场指数下跌10-20%之间
卖出	预期股价在未来12个月较市场指数下跌20%以上

免责条款：

本报告由招商证券(香港)有限公司提供。招商证券(香港)现持有香港证券及期货事务监察委员会(SFC)所发的营业牌照，并由 SFC 按照《证券及期货条例》进行监管。招商证券(香港)目前的经营范围包括第 1 类(证券交易)、第 2 类(期货合约交易)、第 4 类(就证券提供意见)、第 6 类(就机构融资提供意见)和第 9 类(提供资产管理)。本报告中的内容和意见仅供参考，其并不构成对所述证券或相关金融工具的建议、出价、询价、邀请、广告及推荐等。

本报告的信息来源于招商证券(香港)认为可靠的公开资料，但我公司对这些信息的准确性、有效性和完整性均不作任何保证。招商证券(香港)可随时更改报告中的内容、意见和估计等，且并不承诺提供任何有关变更的通知。我公司及其雇员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。投资者须按照自己的判断决定是否使用本报告所载的内容和信息并自行承担相关的风险，且投资者应按其本身的投资目标及财务状况而非本报告作出自己的投资决策。

招商证券(香港)或关联机构可能会持有报告中所提到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业务服务。本报告版权归招商证券(香港)所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和刊登。

作者声明：本人未持有该公司股票及其相关的衍生证券。

招商证券(香港)有限公司
香港中环交易广场一期 48 楼
公司网址：<http://www.newone.com.hk>
电话：(852) 31896888 传真：(852) 31010828