

增持 维持

中国铝业（601600）

2009 年 7 月 1 日

增发投资资源型项目有利于提高盈利能力

有色金属行业分析师：杨红杰

yanghj@htsec.com

021-23219406

公告内容：为了推动公司业务的快速、稳健发展，增强公司竞争力，提高盈利能力，根据公司发展需要，公司拟非公开发行不超过 10 亿股 A 股股票，预计募集资金不超过人民币 100 亿元，募集资金用于投资于以下项目：

表 1 公司非公开增发项目

序号	项目名称	资金需要数量（人民币亿元）	募集资金拟投入数量（人民币亿元）
1	重庆 80 万吨氧化铝项目	47.54	23.00
2	中国铝业兴县氧化铝项目	52.30	37.00
3	中州分公司选矿拜耳法系统扩建项目	29.92	20.00
4	补充流动资金	20.00	20.00
合计		149.76	100.00

资料来源：海通证券研究所

主要点评观点：本次增发重点是扩大公司氧化铝产能，尤其是扩大公司自给矿氧化铝产能，从而降低氧化铝生产成本，达到提高规避市场风险的能力。本次增发项目的详细投资主要包括铝土矿项目投资、氧化铝生产系统投资、热电机组以及其他辅助项目等。

表 2 公司非公开增发项目详细投资信息

项目名称	投产时间	主要投资项目
重庆 80 万吨氧化铝项目	2010 年	两条 40 万吨/年选矿脱硫串联法氧化铝生产线及选矿脱硫系统 建设供矿能力 165 万吨/年的铝土矿山 装机容量 3.7 万千瓦的热电机组及其他辅助生产系统
中国铝业兴县氧化铝项目	2011 年	拜耳法生产系统 装机 5 万千瓦的自备热电站等辅助设施 配套建设 99 万吨/年的铝土矿山
中州分公司选矿拜耳法系统扩建项目	2010 年投产 50% 2011 年全部投产	两条选矿拜耳法生产线 配套建设 2 台 3 万千瓦热电机组 建设年供矿 125 万吨的矿山设施等

资料来源：海通证券研究所

我们认为，由于公司目前部分氧化铝产能原料依赖外部，总体生产成本较高，因此提高矿产氧化铝是公司降低氧化铝生产成本的较好途径。本次募集资金氧化铝项目均有铝土矿生产作为配套项目，并且配套有发电系统，这将降低氧化铝生产成本。本次募集资金投资氧化铝总产能为 230 万吨，占到目前公司氧化铝总产能的 21% 左右。

表 3 公司主要产品产量预测

产品名称	2009E	2010E	2011E
氧化铝	1100 万吨	1300 万吨	1500 万吨
电解铝	350 万吨	450 万吨	500 万吨
铝加工材	80 万吨	150 万吨	250 万吨

资料来源：海通证券研究所

我们初步预测，公司 2009 和 2010 年每股收益为 0.15 元和 0.56 元。我们综合考虑维持公司“增持”评级。

信息披露

分析师负责的股票研究范围

杨红杰：有色金属行业分析师

重点研究上市公司：中国铝业、紫金矿业、南山铝业、云南铜业、株冶集团、宝钛股份、中金黄金、西部材料、包钢稀土、海亮股份。

公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级，这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级的含义分别为：

公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

中性：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，海通证券研究所力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。