

分析师：葛军 027-65799505 gejun@cjsc.com.cn

联系人：杨靖凤 (8621) 63217917 yangjf@cjsc.com.cn

铝业缓慢回暖，下半年盈利有望逐步增长

事件描述

- 公司公布 2009 年半年报

事件评论

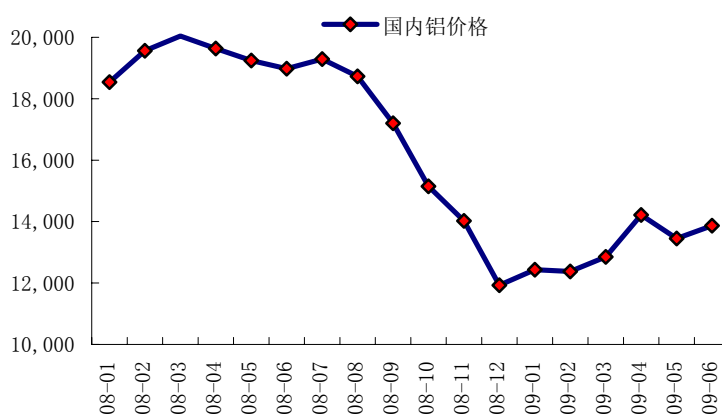
- 收入下降 27.7%，净利润下降 73.8%，eps 为 0.12 元。

公司半年报显示，2009 年上半年公司共实现主营业务收入 23.5 亿元，比同期下降 27.7%；本报告期归属于母公司的净利润 8,167.79 万元，比同期下降 73.8%，eps 为 0.12 元，这一业绩基本符合我们的预期。

- 铝价格的持续低迷是公司收入和净利润下降的主要原因

公司主营电解铝、铝材，2009 年上半年，公司主营产品电解铝价格同比大幅下降，是导致公司收入和净利润下降的主要原因。

图 1：国内铝价市场走势（单位：元/吨）



资料来源：Wind，长江证券研究部

- 公司未来看点

公司目前电解铝产能为42万吨，具体情况如下：

表1：公司电解铝产能情况

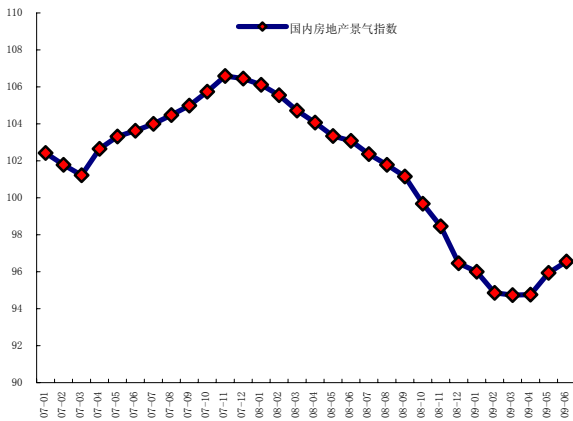
公司名称	电解铝产能（万吨）
中孚实业	31

70ka	4.5
320ka	26.5
中孚林丰	11
75ka	0.8
80ka	2
200ka	8.2
合计	42万吨

资料来源：公司数据

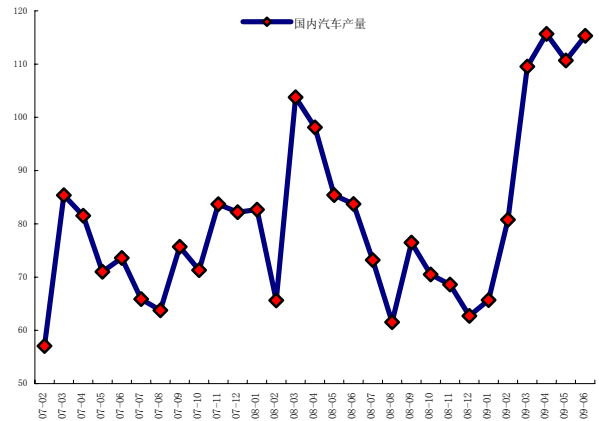
(1) 由于国家经济政策的刺激，自今年2月份以来，铝行业下游出现复苏迹象，汽车、房地产业出现回暖态势，这将促使铝产品的需求上升。但目前中国的铝库存量依然较高，将会对铝价上涨产生一定的阻力。在外围市场来看，LME铝的库存量还在不断上升，这一方面会影响国内铝价，另一方面使得铝产品出口难度较大，2009年上半年公司国外营业收入为0。我们预计铝行业回暖期较长，铝价格缓慢回升。

图 2：国内房地产景气指数



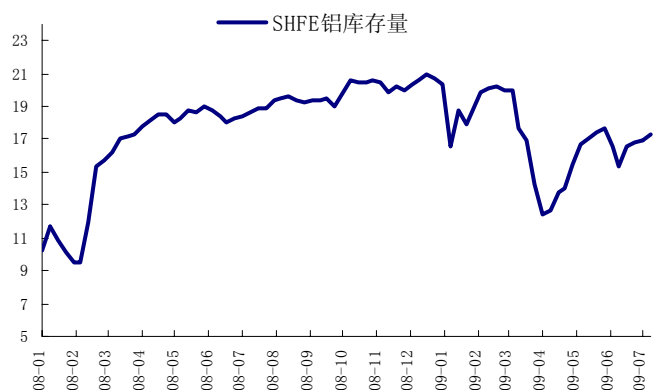
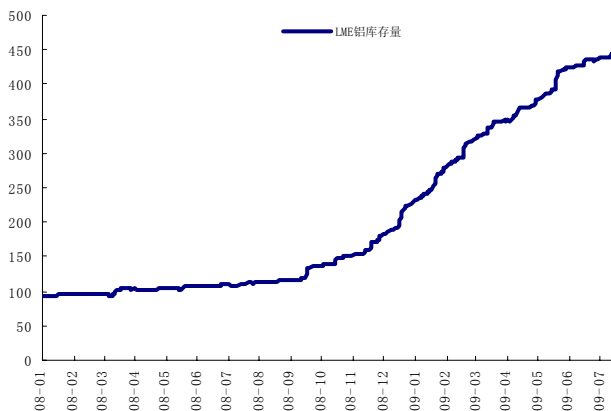
资料来源：CEIC，长江证券研究所

图 3：国内汽车产量（单位：万辆）



资料来源：CEIC，长江证券研究所

图 4：LME 和 SHFE 的铝库存量（单位：万吨）



资料来源：Bloomberg，长江证券研究部

(2) 公司未来产能有一定的扩张。随着中孚实业铝加工项目以及林丰铝电铝加工等项目的逐步投产，公司的综合实力和抗风险能力均会得到较大提高。

- 给予公司“谨慎推荐”评级

综合分析，我们认为，中孚实业是电解铝板块中业绩弹性最大的企业。我们预计 09、10 年电解铝价格为 13700 元/吨和 14200 元/吨，预计 09 年 eps 在 0.31 元，2010 年为 0.45 元，综合考虑公司情况，我们给予“谨慎推荐”评级。

分析师介绍

葛军，长江证券有色金属行业研究员。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话		E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 33130735	13564079561	wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区客户经理	(8621) 63296362	13701696936	ganlu@cjsc.com.cn
吕 洁	华东区客户经理	(8621) 33130450	13564863429	lvjie@cjsc.com.cn
杨 忠	华南区客户经理	(8621) 33130737	13916835319	yangzhong@cjsc.com.cn
李 靖	华北区客户经理	(8621) 63299572	13761448844	lijing2@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5% ~ 10% 之间 中性： 相对大盘涨幅在 -5% ~ 5% 之间 减持： 相对大盘涨幅小于 -5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。本公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。