



2010 年 2 月 1 日 星期一

中国铝业 (601600.SH)

中性 (维持)

所属行业: 有色金属

行业评级: 中性

股价数据

12 个月区间 (元) 5.9-20.83

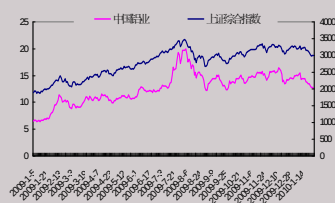
最新收盘价 (元) 12.69

股本结构

总股本 (亿股) 135.24

流通 A 股 (亿股) 39.31

股价表现图



齐鲁证券研究所

行业公司部

分析师

李莉 于剑

Tel: (86531) 81776398

Email:

girl-li-li@sina.com.cn

yujian@qlzq.com.cn

加大成本控制 优化资源配置

——中国铝业 (601600) 分析师会议纪要

报告起因: 1 月 29 日中国铝业在广西南宁召开分析师会议, 就公司目前经营情况及目前铝行业状况进行分析解答, 会议纪要如下。

投资要点:

- ✧ 在全球金融危机暴发之后, 2009 年各国经济在各种经济刺激计划的影响下出现恢复性上涨, 铝行业也出现复苏迹象。2009 年全球铝行业同比仍然显现下降趋势, 但中国国内情况明显好于国外。
- ✧ 中国铝业 2009 年的整体生产情况逐季好转, 截至 2009 年底, 氧化铝开工率为 91.2%、电解铝开工率 88%、铝加工开工率 41%。公司在内部控制方面作到四方面的压缩, 包括: 压缩成本、压缩库存、压缩费用、压缩投资, 力争将企业亏损最小化。其中在压缩成本方面, 公司氧化铝、电解铝成本都有不同程度的降低, 氧化铝成本的降低主要源于: 1、铝土矿价格的下降; 2、铝土矿自给率的提高; 3、成本费用方面的压缩。电解铝成本下降幅度约为 22%, 公司重点在节能降耗、直购电方面采取措施。
- ✧ 中国铝业公司三季度单季实现微盈, 四季度情况好于三季度, 但整体仍然无法实现全年的扭亏为盈, 所以 2009 年全年业绩仍为亏损。中国铝业计划 2010 年公司通过非公开发行方式募集资金不超过 100 亿元, 用于旗下的重庆 80 万吨氧化铝项目、兴县 80 万吨氧化铝项目、中州分公司选矿拜耳法系统 70 万吨扩建项目等。定向增发将向不超过十名特定对象发行不超过 10 亿股 A 股 (发行价格不低于 10.99 元), 发行完成后中铝公司的股权比例将由 41.82% 下降至 39% 左右, 仍为实际控制人。公司计划在第二季度实施增发方案。
- ✧ 通过此次会议, 我们认为 2010 年铝行业的整体恢复态势仍然较好, 预计 2010 年行业产量、消费方面数据都显现正增长。但同时, 我们也应看到, 仍然有一些不稳定因素的存在, 比如 LME 的高库存现象, 国内流动性收紧等因素。所以行业投资方面, 我们仍然坚持之前“上半年注重保值需求、下半年注重消费需求”的观点, 行业投资评级维持“中性”。另外, 我们认为中国铝业 2010 年仍然处于产业结构与内部整合的调整期, 这种内部整合将利于企业的长期发展。



一、2009 年市场环境回顾

在全球金融危机暴发之后，2009 年各国经济在各种经济刺激计划的影响下出现恢复性上涨，铝行业也出现复苏迹象。2009 年全球铝行业同比仍然显现下降趋势，但中国国内情况明显好于国外。

2009 年全球氧化铝产量 7266 万吨，同比下降 10%；消费量 7236 万吨，同比下降 6.6%。中国氧化铝产量 2321 万吨，同比下降 1.9%；消费 2643 万吨，同比下降 1.2%。全球氧化铝平均开工率为 77%，中国氧化铝开工率为 89%。2009 年国内国产氧化铝均价约为 2273 元/吨，进口氧化铝均价约为 2342 元/吨。目前市场中进口氧化铝价格为 3050 元/吨，国产氧化铝价格在 3100 元/吨。

2009 年全球电解铝产量 3790 万吨，同比下降 5.3%，需求 3452 万吨，同比下降 9.4%。中国电解铝产量 1950 万吨，同比增长 0.2%，需求量为 1380 万吨，同比 8.7%。全球电解铝开工率约为 76%，中国开工率约为 83%。伦敦 LME 铝平均价格为 1665 美元/吨，上海电解铝均价约 13617 元/吨。

二、中国铝业 2009 年整体情况

中国铝业 2009 年的整体生产情况逐季好转，截至 2009 年底，氧化铝开工率为 91.2%、电解铝开工率 88%、铝加工开工率 41%。公司在内部控制方面作到四方面的压缩，包括：压缩成本、压缩库存、压缩费用、压缩投资，力争将企业亏损最小化。其中在压缩成本方面，公司氧化铝、电解铝成本都有不同程度的降低，氧化铝成本的降低主要源于：1、铝土矿价格的下降；2、铝土矿自给率的提高；3、成本费用方面的压缩。电解铝成本下降幅度约为 22%，公司重点在节能降耗、直购电方面采取措施。

公司三季度单季实现微盈，四季度情况好于三季度，但整体仍然无法实现全年的扭亏为盈，所以 2009 年全年业绩仍为亏损。

三、2010 年铝行业展望及中国铝业公司经营策略

2010 年全球经济恢复仍然是行业投资的主线，由于经济的好转、消费需求的增加，带动产品价格继续呈现整体上涨的走势，但同时原材料、燃料等价格也同步推升行业成本。

预计 2010 年全球氧化铝产量约 8284 万吨，消费量在 7846 万吨左右，国内氧化铝产量约 2940 万吨，国内消费约在 3340 万吨左右。进口氧化铝价格在 400 美元/吨左右，国内现货价格在 3000 元~3500 元之间波动。2010 年全球电解铝产量约 4160 万吨，消费量约 3940 万吨，中国产量约 1750 万吨，消费量约 1700 万吨左右。伦敦 LME 价格约在 2200~2600 美元/吨之间波动，上海现货价格约在 17000~18000 元之间。

2010 年中国铝业在经营方面将贯彻实行以下策略：1、继续加大成本控制力度；2、优化铝土矿资源配置；3、降低原燃料价格；4、压缩费用；5、优化库存结构；6、优化投资结构。



中国铝业计划 2010 年公司通过非公开发行方式募集资金不超过 100 亿元，用于旗下的重庆 80 万吨氧化铝项目、兴县 80 万吨氧化铝项目、中州分公司选矿拜耳法系统 70 万吨扩建项目等。定向增发将向不超过十名特定对象发行不超过 10 亿股 A 股（发行价格不低于 10.99 元），发行完成后中铝公司的股权比例将由 41.82% 下降至 39% 左右，仍为实际控制人。公司计划在第二季度实施增发方案。

四、事件点评

通过此次会议，我们认为 2010 年铝行业的整体恢复态势仍然较好，预计 2010 年行业产量、消费方面数据都显现正增长。但同时，我们也应看到，仍然有一些不稳定因素的存在，比如 LME 的高库存现象，国内流动性收紧等因素。所以行业投资方面，我们仍然坚持之前“上半年注重保值需求、下半年注重消费需求”的观点，行业投资评级维持“中性”。

另外，我们认为中国铝业 2010 年仍然处于产业结构与内部整合的调整期，这种内部整合将利于企业的长期发展。


投资评级说明

类别	级别	定义
股票	推荐	预计未来 6-12 个月内，股价相对强于市场基准指数 20%以上
	谨慎推荐	预计未来 6-12 个月内，股价相对强于市场基准指数 10%—20%
	中性	预计未来 6-12 个月内，股价相对市场基准指数变动幅度为-10%—10%
	回避	预计未来 6-12 个月内，股价相对市场基准指数跌幅为 10%以上
行业	推荐	预计未来 6-12 个月内，行业指数将相对强于市场基准指数
	中性	预计未来 6-12 个月内，行业指数将基本与市场基准指数持平
	回避	预计未来 6-12 个月内，行业指数将相对弱于市场基准指数

重要声明

本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司及其我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。我公司及其我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券研究所”所有。未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

齐鲁证券研究所

地址：山东济南市经十路 71 号华特广场 B 座 5F（济南）

邮编：250061

电话：（86531）8128-3789

传真：（86531）8128-3791

地址：上海浦电路 438 号双鸽大厦 19 层（上海）

邮编：200122

电话：（8621）5820-8334

传真：（8621）5830-6843

