

## 电解铝吨盈利提升改善 Q2 业绩，新能源 电池铝箔放量在即

天山铝业 (002532.SZ)

推荐 维持评级

### 核心观点:

- **投资事件:** 公司发布 2023 年半年报, 公司 2023 年上半年实现营业收入 147.95 亿元, 同比减少 13.56%; 实现归属于上市公司股东净利润 10.19 亿元, 同比减少 49.07%; 实现扣非后归属于上市公司股东净利润 7.31 亿元, 同比减少 62.22%。公司 2023Q2 单季度实现营业收入 78.52 亿元, 同比减少 0.16%; 实现归属于上市公司股东净利润 5.18 亿元, 同比减少 42.31%, 环比增长 3.39%; 实现扣非后归属于上市公司股东净利润 4.17 亿元, 同比减少 52%, 环比增长 33.23%。
- **铝价下跌, 业绩承压。** 报告期内, 公司生产电解铝 57.8 万吨, 同比增长 0.64%; 生产氧化铝 102.33 万吨, 同比增长 86.20%; 生产阳极碳素 27.61 万吨, 同比增加 9.98%; 生产高纯铝 2.14 万吨, 同比增长 12.26%, 公司氧化铝与阳极碳素均实现自给自足, 而高纯铝因出口关税政策影响销售较少。2023 年上半年国内电解铝均价同比下跌 13.59% 至 18488.56 元/吨, 氧化铝均价同比下跌 5.43% 至 2822 元/吨。铝价下跌使公司 2023 年上半年自产电解铝毛利率同比下降 8.55 个百分点至 19.38%, 氧化铝毛利率同比下降 8.16 个百分点至 1.32%, 公司整体毛利率同比下降 7.06 个百分点至 12.46%。铝价的下跌使报告期内公司铝业务盈利能力与业绩出现大幅下滑。
- **成本下行电解铝盈利释放, 公司 Q2 业绩环比明显改善。** 2023 年二季度国内电解铝均价环比上涨 0.35% 至 18521 元/吨。而成本方面二季度北方氧化铝均价环比下跌 1.42%, 阳极碳素均价环比下降 20.95%, 煤炭均价环比下降 8.26%。成本的下行使二季度公司电解铝单吨盈利提升, 拉动公司 2023Q2 扣非后净利润环比增长 33%。
- **收购印尼铝土矿, 打造海外铝业新发展基地。** 公司在 2 月公告收购 PT Inti Tambang Makmur 100% 股份, 从而拟间接取得三家矿业子公司的控制权, 对应印尼三个铝土矿的采矿权。在获取铝土矿资源的基础上, 公司计划投资 15.56 亿美元在印尼规划建设 200 万吨氧化铝生产线, 从而形成公司海外铝业生产基地。公司将充分利用印尼当地丰富的铝土矿资源, 打造新的铝业成长极。
- **延申产业链加强下游高端制造, 公司新能源电池铝箔进展顺利、放量在即。** 公司 22 万吨新能源电池铝箔项目建设顺利推进, 江阴 2 万吨技改项目于 7 月初正式投产, 产品卷相关性能指标达到行业先进水平, 并已收到 TUV SUD 管理服务有限公司颁发的 IATF16949:2016 质量管理体系符合性证明。20 万吨新建项目已有 8 台箔轧机正在安装, 预计到今年底将总计完成 16 台箔轧机的安装工作, 折合近 15 万吨产能。此外, 公司 22 万吨新能源电池铝箔配套的 30 万吨坯料项目目前已完成部分铸轧机的安装进入调试阶段, 冷轧机亦在同步安装中, 预计年内可以实现新能源电池铝箔坯料的自给自足。
- **投资建议:** 国内经济逐步复苏, 电解铝需求好转且产能天花板制约临近, 电解铝价格有望逐步走强。叠加成本下行, 公司电解铝吨利润有望走阔, 公司业绩将逐步好转。而公司继续向下游高附加值的铝深加工延申建设新能源电池铝箔产能放量在即, 以及收购印尼铝土矿项目

### 分析师

华立

☎: 021-20252650

✉: huali@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130516080004

阎予露

☎: 010-80927659

✉: yanyulu@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522040004

### 市场数据

市场数据	时间	2023.8.29
A 股收盘价(元)		6.42
A 股一年内最高价(元)		9.30
A 股一年内最低价(元)		5.81
上证指数		3135.89
市净率		1.33
总股本(亿股)		46.52
流通 A 股(亿股)		38.39
A 股总市值(亿元)		299

### 相关研究

建立海外氧化铝生产基地，将打开公司未来成长空间。预计公司 2023-2024 年归属于上市公司股东的净利润为 26.28 亿元、43.15 亿元，对应 2023-2024 年 PE 为 11x、7x，维持“推荐”评级。

- **风险提示：**1) 铝下游需求不及预期；2) 电解铝价格大幅下跌；3) 电力、铝土矿等电解铝成本大幅上涨；4) 公司高纯铝、新能源汽车铝箔等项目建设进度不及预期。

### 分析师承诺及简介

分析师：华立，金融学硕士，2014 年加入银河证券研究院投资研究部，从事有色金属行业研究。

阎予露，2021 年加入银河证券研究院，从事有色金属行业研究。

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

### 评级标准

#### 行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

#### 公司评级体系

未来 6-12 个月，公司股价相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

### 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的具体投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

### 联系

#### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

#### 机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling\_bj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn