

2024年07月10日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

2024H1 业绩预告大增，受益铝价上涨及成本优势

一天山铝业（002532.SZ）公司事件点评报告 买入（维持） 事件

分析师：傅鸿浩 S1050521120004

fuhh@cfsc.com.cn

分析师：杜飞 S1050523070001

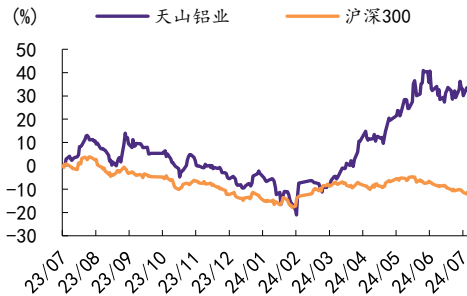
dufei2@cfsc.com.cn

基本数据

2024-07-09

当前股价（元）	8.71
总市值（亿元）	405
总股本（百万股）	4652
流通股本（百万股）	4130
52周价格范围（元）	4.91-8.71
日均成交额（百万元）	276.4

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《天山铝业（002532）：一体化布局持续推进，电池箔及氧化铝投产》2024-04-18
- 《天山铝业（002532）：Q2业绩环比略有改善，扩张海外资源布局》2023-09-10

天山铝业发布 2024 年半年度业绩预告：预计公司 2024 年上半年归母净利润为 20.7 亿元，同比+103%；扣除非经常性损益后的归母净利润为 19.6 亿元，同比+168%。

投资要点

业绩增长主因为氧化铝、电解铝价格上涨及成本稳定

公司业绩大幅增长的主要原因为：2024 年上半年公司自产铝锭对外销售均价与去年同期相比上升约 7%；2024 年上半年公司氧化铝对外销售均价与去年同期相比上升约 26%，同时铝锭和氧化铝生产成本和去年同期对比保持稳定，使得报告期内公司电解铝板块、氧化铝板块经营业绩同比大幅提升。

2024 上半年国内电解铝、氧化铝现货价格实现增长。2024H1 中国长江有色市场 A00 铝平均价 19781 元/吨，同比+6.99%，2024H1 中国安泰科氧化铝平均价 3505 元/吨，同比+12.76%。

2024 年公司主要生产经营目标为：原铝产量 116 万吨、发电量 130 亿度、氧化铝产量 235 万吨、预焙阳极产量 55 万吨、铝土矿产量 300 万吨、高纯铝产量 2.5 万吨、铝箔及铝箔坯料产量 10 万吨。

印尼氧化铝项目进展顺利，产业链一体化有望增强成本优势

公司计划在印尼投资建设年产能 200 万吨的氧化铝项目，其中一期 100 万吨。目前公司已向当地有关部门申报环评审批手续，该项目已被列入印尼国家战略项目清单。该项目已完成可研报告，进入设计阶段，包括氧化铝工厂以及配套园区及码头的设计规划。公司将聚焦于氧化铝项目的建设及配套基础设施建设和完善，延伸产业链实现综合成本下降。

公司拥有待建设的 20 万吨电解铝指标，积极寻求指标落地

公司拥有尚未建设的 20 万吨电解铝合规产能指标，公司正在

积极与地方政府进行洽谈，涉及电力资源和基础设施配置等方面，在逐步落实各方面保障的情况下，公司会积极寻求未建产能指标的落地。新疆石河子地区光照资源丰富，适宜发展光伏发电，石河子及附近的昌吉片区规划光伏电站已达到6GW，公司未来将考虑更多地使用光伏发电，提升外购电中新能源发电占比。

■ 盈利预测

预测公司 2024-2026 年营业收入分别为 330.70、352.67、385.01 亿元，归母净利润分别为 42.11、47.74、52.57 亿元，当前股价对应 PE 分别为 9.6、8.5、7.7 倍。

考虑到电解铝及氧化铝价格有望保持坚挺，公司产业链一体化优势较高，本次上调盈利预测，维持公司的“买入”投资评级。

■ 风险提示

1) 电解铝下游需求不及预期；2) 公司新建项目进度不及预期；3) 主要产品价格大幅下跌风险；4) 原材料及能源价格波动风险等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	28,975	33,070	35,267	38,501
增长率（%）	-12.2%	14.1%	6.6%	9.2%
归母净利润（百万元）	2,205	4,211	4,774	5,257
增长率（%）	-16.8%	90.9%	13.4%	10.1%
摊薄每股收益（元）	0.47	0.91	1.03	1.13
ROE（%）	9.1%	16.1%	16.7%	16.8%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	7,812	10,958	14,755	18,463
应收款	1,602	1,828	1,950	2,128
存货	9,543	10,298	10,869	11,869
其他流动资产	2,555	2,913	3,105	3,387
流动资产合计	21,512	25,997	30,678	35,847
非流动资产:				
金融类资产	25	25	25	25
固定资产	26,467	27,191	26,373	25,013
在建工程	4,147	1,659	664	265
无形资产	1,480	1,406	1,332	1,262
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	3,491	3,491	3,491	3,491
非流动资产合计	35,585	33,747	31,860	30,031
资产总计	57,097	59,744	62,538	65,878
流动负债:				
短期借款	8,813	8,813	8,813	8,813
应付账款、票据	6,715	7,246	7,647	8,351
其他流动负债	9,021	9,021	9,021	9,021
流动负债合计	24,621	25,163	25,570	26,281
非流动负债:				
长期借款	7,021	7,021	7,021	7,021
其他非流动负债	1,346	1,346	1,346	1,346
非流动负债合计	8,367	8,367	8,367	8,367
负债合计	32,988	33,530	33,937	34,648
所有者权益				
股本	4,652	4,652	4,652	4,652
股东权益	24,109	26,214	28,602	31,230
负债和所有者权益	57,097	59,744	62,538	65,878

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	2206	4211	4774	5257
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	1647	1838	1883	1825
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	64	-798	-477	-749
经营活动现金净流量	3916	5252	6180	6332
投资活动现金净流量	-3738	1764	1813	1758
筹资活动现金净流量	2968	-2105	-2387	-2628
现金流量净额	3,146	4,911	5,606	5,462

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	28,975	33,070	35,267	38,501
营业成本	24,889	26,329	27,783	30,338
营业税金及附加	468	529	564	616
销售费用	18	33	35	39
管理费用	344	397	423	462
财务费用	788	481	416	353
研发费用	217	231	247	270
费用合计	1,367	1,142	1,121	1,123
资产减值损失	3	3	3	3
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	2,642	5,452	6,182	6,807
加:营业外收入	16	6	6	6
减:营业外支出	6	1	1	1
利润总额	2,652	5,457	6,187	6,812
所得税费用	446	1,246	1,412	1,555
净利润	2,206	4,211	4,774	5,257
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	2,205	4,211	4,774	5,257

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	-12.2%	14.1%	6.6%	9.2%
归母净利润增长率	-16.8%	90.9%	13.4%	10.1%
盈利能力				
毛利率	14.1%	20.4%	21.2%	21.2%
四项费用/营收	4.7%	3.5%	3.2%	2.9%
净利率	7.6%	12.7%	13.5%	13.7%
ROE	9.1%	16.1%	16.7%	16.8%
偿债能力				
资产负债率	57.8%	56.1%	54.3%	52.6%
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	18.1	18.1	18.1	18.1
存货周转率	2.6	2.6	2.6	2.6
每股数据(元/股)				
EPS	0.47	0.91	1.03	1.13
P/E	18.4	9.6	8.5	7.7
P/S	1.4	1.2	1.1	1.1
P/B	1.7	1.5	1.4	1.3

■ 新材料组介绍

傅鸿浩：所长助理、碳中和组长，电力设备首席分析师，中国科学院工学硕士，央企战略与6年新能源研究经验。

杜飞：碳中和组成员，中山大学理学学士，香港中文大学理学硕士，负责有色及新材料研究工作。曾就职于江铜集团金瑞期货，具备3年有色金属期货研究经验。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公

司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。