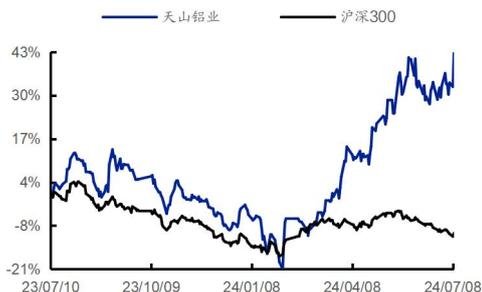


研究所:
 证券分析师: 陈晨 S0350522110007
 chenc09@ghzq.com.cn
 证券分析师: 王璇 S0350523080001
 wangx15@ghzq.com.cn

成本稳定, 铝价上涨, 预计 Q2 业绩同比+161% ——天山铝业 (002532) 2024 年半年度业绩预 告点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现	2024/07/09		
表现	1M	3M	12M
天山铝业	6.3%	28.5%	41.4%
沪深 300	-3.8%	-2.7%	-10.1%

市场数据	2024/07/09
当前价格 (元)	8.71
52 周价格区间 (元)	4.68-9.15
总市值 (百万)	40,517.92
流通市值 (百万)	35,972.35
总股本 (万股)	465,188.54
流通股本 (万股)	413,000.55
日均成交额 (百万)	807.26
近一月换手 (%)	1.14

相关报告

《天山铝业 (002532) 2023 年三季报点评: Q3 业绩大幅改善, Q4 有望进一步向好 (买入)*工业金属*陈晨, 王璇》——2023-10-27

《天山铝业 (002532) 公司深度报告: 新疆大型电解铝企业, 一体化优势突出 (买入)*工业金属*陈晨, 王璇》——2023-09-16

《天山铝业 (002532) 2023 年中报点评报告: 铝价下跌影响业绩, 季度盈利有望持续改善 (买入)*工业金属*陈晨, 王璇》——2023-08-31

事件:

7月8日, 天山铝业发布 2024 年半年度业绩预告: 2024 年上半年公司预计实现归母净利润 20.7 亿元, 同比+103%, 扣非后归母净利润 19.6 亿元, 同比+168%。

据此计算, 2024 年第二季度, 公司预计实现归母净利润 13.5 亿元, 环比+87.6%, 同比+160.8%; 扣非后归母净利润 12.5 亿元, 环比+77.8%, 同比+200.7%。

投资要点:

- 根据公司公告, 业绩增长主要由于: 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 2024 年上半年公司电解铝板块、氧化铝板块经营业绩同比大幅提升。
- 分季度来看, 2024Q2 铝价及氧化铝价格均有明显上涨, 长江 A00 铝 Q2 均价为 20534 元/吨, 环比 Q1 上涨 1480 元/吨, 同比上涨 2017 元/吨; 广西氧化铝 Q2 均价为 3698 元/吨, 环比 Q1 上涨 342 元/吨, 同比上涨 910 元/吨。公司具备一体化经营优势, 成本相对稳定, 铝价上涨明显增厚公司业绩。另外, 公司先进制造业增值税加计抵减预计对业绩有一定贡献; 参照往年情况, 非经常性损益可能主要与政府补助有关, 对业绩有一定增厚。
- 项目: 公司未来仍有多个增量项目, 具备较高成长性。未来公司仍有 20 万吨电解铝指标正在推进落地, 印尼的 200 万吨氧化铝和配套铝土矿项目正在推进前期工作, 几内亚的铝土矿将陆续供应国内氧化铝产线。多个项目将陆续落地, 公司仍具备较高成长性。
- 盈利预测与估值: 考虑铝价及氧化铝价格变化, 我们调整公司盈利预测, 预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 337/354/384 亿元, 归母净利润分别为 42.4/45.3/48.7 亿元, 同比+92%/+7%/+7%; EPS 分别为 0.91/0.97/1.05 元, 对应当前股价 PE 为 9.55/8.95/8.32 倍。公司产业链一体化经营, 受益新疆能源价格低, 成本优势明显, 未

《天山铝业（002532）2022 年报点评报告：成本抬升拖累业绩，在建项目成长可期（买入）*工业金属*陈晨》——2023-04-04

来仍有多个项目投产，成长性可期，维持“买入”评级。

- **风险提示：**铝市场价格大幅下跌风险；政策限产风险；能源及原料价格大幅上涨风险；在建项目建设及达产进度不及预期风险；研究报告使用的数据及资料更新不及时风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	28975	33719	35413	38392
增长率(%)	-12	16	5	8
归母净利润（百万元）	2205	4243	4529	4868
增长率(%)	-17	92	7	7
摊薄每股收益（元）	0.47	0.91	0.97	1.05
ROE(%)	9	16	15	14
P/E	12.52	9.55	8.95	8.32
P/B	1.16	1.50	1.34	1.21
P/S	0.96	1.20	1.14	1.06
EV/EBITDA	8.04	7.20	6.86	6.32

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：天山铝业盈利预测表

证券代码:	002532				股价:	8.71				投资评级:	买入				日期:	2024/07/09			
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E										
盈利能力					每股指标														
ROE	9%	16%	15%	14%	EPS	0.48	0.91	0.97	1.05										
毛利率	14%	19%	20%	20%	BVPS	5.18	5.82	6.50	7.22										
期间费率	4%	3%	3%	3%	估值														
销售净利率	8%	13%	13%	13%	P/E	12.52	9.55	8.95	8.32										
成长能力					P/B	1.16	1.50	1.34	1.21										
收入增长率	-12%	16%	5%	8%	P/S	0.96	1.20	1.14	1.06										
利润增长率	-17%	92%	7%	7%															
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
总资产周转率	0.51	0.51	0.49	0.48	营业收入	28975	33719	35413	38392										
应收账款周转率	57.06	34.03	25.85	20.99	营业成本	24889	27250	28439	30884										
存货周转率	3.04	2.56	2.32	2.22	营业税金及附加	468	545	572	620										
偿债能力					销售费用	18	21	22	23										
资产负债率	58%	59%	58%	58%	管理费用	344	337	354	384										
流动比	0.87	0.90	0.93	0.96	财务费用	788	626	607	656										
速动比	0.38	0.36	0.38	0.41	其他费用/(-收入)	217	253	265	288										
					营业利润	2642	5092	5436	5844										
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业外净收支	10	10	10	10										
现金及现金等价物	7812	8389	9405	11195	利润总额	2652	5102	5446	5854										
应收款项	1505	2242	2874	3525	所得税费用	446	859	917	985										
存货净额	9543	13165	15274	17326	净利润	2206	4244	4530	4869										
其他流动资产	2652	3283	3155	3053	少数股东损益	0	0	0	0										
流动资产合计	21512	27079	30708	35099	归属于母公司净利润	2205	4243	4529	4868										
固定资产	26467	28296	30211	32133															
在建工程	4344	5508	6381	7036	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
无形资产及其他	4774	5082	5391	5700	经营活动现金流	3916	4837	6451	7890										
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	2205	4243	4529	4868										
资产总计	57097	65966	72691	79967	少数股东权益	0	0	0	0										
短期借款	8813	11313	12813	13813	折旧摊销	1651	2036	2241	2452										
应付款项	6715	9184	10568	12598	公允价值变动	0	0	0	0										
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	-805	-2076	-1042	-218										
其他流动负债	9094	9538	9724	10078	投资活动现金流	-3738	-5328	-5328	-5328										
流动负债合计	24621	30035	33105	36489	资本支出	-2357	-5328	-5328	-5328										
长期借款及应付债券	7021	7521	8021	8521	长期投资	-1381	0	0	0										
其他长期负债	1346	1346	1346	1346	其他	0	0	0	0										
长期负债合计	8367	8867	9367	9867	筹资活动现金流	100	1084	-92	-757										
负债合计	32988	38902	42472	46356	债务融资	2429	3000	2000	1500										
股本	4652	4652	4652	4652	权益融资	0	0	0	0										
股东权益	24109	27064	30219	33612	其它	-2329	-1916	-2092	-2257										
负债和股东权益总计	57097	65966	72691	79967	现金净增加额	263	577	1016	1789										

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【能源开采小组介绍】

陈晨，能源开采行业首席分析师，南京大学商学院经济学硕士，7年以上行业经验

王璇，能源开采行业分析师，上海财经大学硕士，2年行业研究经验

林国松，能源开采行业研究助理，厦门大学经济学硕士，1年行业研究经验

【分析师承诺】

陈晨，王璇，本报告中的分析师均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、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。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义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，

本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。