



铝价上涨带动业绩，一体化布局优势尽显

—— 天山铝业 2024 年中报点评

2024 年 08 月 20 日

- 事件：**公司发布 2024 年半年报，公司 2024 年上半年实现营业收入 137.85 亿元，同比减少 6.83%；实现归属母公司股东净利润 20.74 亿元，同比增长 103.45%；实现扣非后归属于母公司股东净利润 19.61 亿元，同比增长 168.42%。公司 2024Q2 单季度实现营业收入 69.60 亿元，同比减少 11.36%，环比增加 1.97%；实现归属母公司股东净利润 13.54 亿元，同比增长 161.47%，环比增长 88.06%；实现扣非后归属于母公司股东净利润 12.55 亿元，同比增长 200.95%，环比增长 77.88%。
- 铝价全面上涨，公司盈利大幅释放：**公司 2024 年上半年生产电解铝 58.54 万吨，同比增长 1.28%；生产氧化铝 109.3 万吨，同比增长 6.81%；生产高纯铝 1.6 万吨，同比减少 25.58%；生产铝箔 0.6 万吨。2024 年上半年国内电解铝均价（含税）达到 19798.38 元/吨，同比上涨 7.08%。公司报告期内自产电解铝平均销售价格同比上升 6.7%，而预焙阳极、运输费用等同比下降对冲了氧化铝采购成本的上升，公司电解铝完全成本与去年同期持平，毛利率同比提升 3.24 个百分点至 22.62%，使公司电解铝经营业绩同比增长 81.2%。2024 年上半年国内氧化铝均价（含税）达到 3491.77 元/吨，同比上涨 20.90%。公司报告期内氧化铝对外销售均价同比上升约 26.1%，叠加氧化铝销量同比增加 4%，使公司 2024 年上半年氧化铝毛利率同比大幅提升 21.92 个百分点至 23.24%，氧化铝板块经营业绩同比提升 108073.6%。电解铝与氧化铝价格的全面上涨，使 2024 年上半年公司业绩大幅提升。而在 2024 年二季度，国内铝价尤其是氧化铝价格加速上涨，2024Q2 国内电解铝均价（含税）达到 20536.78 元/吨，同比上涨 10.90%，环比上涨 7.82%；2024Q2 国内电解铝均价（含税）达到 3656.54 元/吨，同比上涨 27.94%，环比上涨 10%，使公司 2024Q2 业绩环比进一步显著增长。。
- 铝产业链一体化成型，上游资源布局优势显现：**国内铝土矿复产不及预期，海外铝土矿进口不稳定，铝土矿原料供应紧缺使今年国内氧化铝价格持续强势，上游在铝产业链内部利润分配中边际上享有更高溢价权。而公司坚持铝产业链的一体化布局，在上游资源端铝土矿方面公司收购几内亚本土矿业公司股权并获得其铝土矿产品的独家购买权。该项目具备生产及运输铝土矿产能约为 600 万吨/年，同时可利用现有物流通道运输并装载至远洋大货轮运至中国。目前项目已进入生产开采阶段，即将向国内发运，可满足公司对铝土矿的原料需求，大大降低铝土矿原料成本。公司所拥有优质可靠的铝土矿资源供应，将最大限度保障公司在铝产业链上游供应相对紧张情况下的盈利能力，凸显了公司铝产业链一体化完整布局的强大的行业竞争优势。
- 投资建议：**预计公司 2024-2026 年归属于母公司股东净利润 41.14/43.80/52.72 亿元，EPS 分别为 0.88/0.94/1.13 元，对应 2024-2026 年 PE 为 7.8/7.3/6.1 倍。公司电解铝产业链一体化竞争优势逐步显现，盈利能力全面释放，维持“推荐”评级。

天山铝业 (002532.SZ)

推荐 维持评级

分析师

华立

☎: 021-20252629

✉: huali@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130516080004

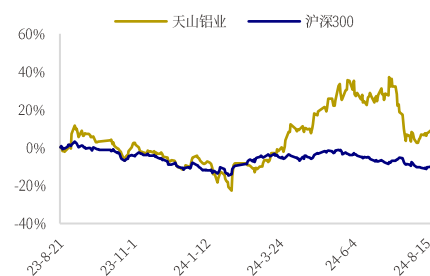
市场数据

2024-08-19

股票代码	002532
A 股收盘价(元)	6.94
上证指数	2,866.66
总股本(万股)	465,189
实际流通 A 股(万股)	413,001
流通 A 股市值(亿元)	287

相对沪深 300 表现图

2024-08-19



相关研究

【银河有色】公司点评报告_天山铝业: Q1 业绩符合预期, 铝价上涨增强公司盈利能力

-
- **风险提示：**煤电解铝价格大幅下跌的风险；氧化铝价格大幅下跌的风险；电力成本与预焙阳极成本大幅上行的风险；公司新建项目进度不及预期的风险。

附录:

公司财务预测表 (百万元)

报表预测						
利润表	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	28744.77	33008.42	28974.77	35341.87	36990.58	39337.92
减: 营业成本	22187.61	27962.37	24889.28	28517.70	29587.17	30742.33
营业税金及附加	458.30	477.11	468.22	571.11	597.76	635.69
营业费用	18.99	18.09	17.66	21.42	22.42	23.84
管理费用	271.35	300.79	344.46	358.61	375.34	399.16
研发费用	159.93	241.94	217.06	240.14	251.35	267.30
财务费用	878.83	786.97	787.64	960.72	1005.53	1069.34
减值损失	5.01	2.73	-2.88	-2.88	-2.88	-2.88
加: 投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	4924.69	3460.36	2470.39	4672.17	5151.01	6200.26
加: 其他非经营损益	181.62	147.19	398.44	0.00	0.00	0.00
利润总额	5106.31	3607.55	2868.83	4672.17	5151.01	6200.26
减: 所得税	1113.41	715.01	446.26	561.01	773.08	930.47
净利润	3992.90	2892.54	2422.57	4111.16	4377.93	5269.79
减: 少数股东损益	-0.07	0.12	0.20	0.38	0.40	0.48
归属母公司股东净利润	3992.97	2892.41	2422.37	4113.67	4380.41	5272.19
资产负债表	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	7576.28	8823.47	7811.55	23781.71	24148.81	26055.82
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收和预付款项	5874.18	6240.68	3679.78	7948.46	4155.32	8531.25
其他应收款 (合计)	68.38	47.97	96.69	0.36	0.68	0.48
存货	8834.39	9531.59	9543.30	12312.37	10362.93	13197.68
其他流动资产	3.44	2.77	3.94	394.42	394.42	394.42
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
金融资产投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	28640.95	29556.71	30811.38	34150.73	37090.08	39629.44
无形资产和开发支出	1123.95	1171.64	1480.24	1308.58	1136.92	965.26
其他非流动资产	985.39	1086.27	3293.62	25643.42	30360.24	29893.39
资产总计	53481.87	56715.77	57097.02	77744.26	75233.94	86756.73
短期借款	3963.34	4078.39	8813.18	22151.07	27514.97	25425.34
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	16975.51	17202.08	10247.02	21099.11	11165.84	22096.44
长期借款	5438.98	6641.52	7020.50	6020.50	5020.50	4020.50
其他负债	9798.59	10032.10	15720.50	23642.88	29006.78	26917.16
负债合计	32213.08	33875.71	32988.03	50762.50	45193.13	53034.10
股本	4651.89	4651.89	4651.89	4651.89	4651.89	4651.89
资本公积	8871.38	8721.36	8675.86	8675.86	8675.86	8675.86
留存收益	7743.36	9464.66	10779.20	13651.59	16710.24	20391.58
归属母公司股东权益	21266.62	22837.91	24106.95	26979.34	30037.99	33719.33
少数股东权益	2.17	2.15	2.04	2.42	2.82	3.30
股东权益合计	21268.80	22840.06	24108.99	26981.76	30040.81	33722.63
负债和股东权益合计	53481.87	56715.77	57097.02	77744.26	75233.94	86756.73
现金流量表	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金净流量	1979.15	3157.14	3916.34	11715.80	4422.36	13688.63
投资性现金净流量	-2887.07	-2118.78	-3737.68	-6000.00	-6000.00	-6000.00
筹资性现金净流量	-1762.87	-827.74	100.27	10254.36	1944.74	-5781.62
现金流量净额	-2675.98	213.17	263.27	15970.15	367.11	1907.01

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

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。

华立，银河证券有色金属行业分析师。

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，并不构成对客户投资咨询建议，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。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐： 相对基准指数涨幅 10% 以上 中性： 相对基准指数涨幅在 -5% ~ 10% 之间 回避： 相对基准指数跌幅 5% 以上
	公司评级	推荐： 相对基准指数涨幅 20% 以上 谨慎推荐： 相对基准指数涨幅在 5% ~ 20% 之间 中性： 相对基准指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间 回避： 相对基准指数跌幅 5% 以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

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

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn