

## 三季度报解读接力！设备出海火热，氧化铝连创新高，这些领域重点关注！

导语：一家意想不到的公司业绩大涨。

作者：市值风云 App：萧瑟

10月11日至10月12日盘前，沪深京三市新增9家公司披露三季度业绩预告，仅冰川网络(300533.SZ)1家预减且巨额亏损4.1-5.1亿，其余8家均为预增。

预增企业中，按照净利润预告下限统计，7家规模过亿，7家增速超50%，5家增速超100%，长虹能源(836289.BJ)实现扭亏，整体表现较为亮眼。



(来源：市值风云 APP，均使用增速下限)

从盈利规模来看，前三甲分别为柳工(000528.SZ)、瑞芯微(602893.SH)和

软控股份 (002073.SZ) 。其中后两者作为半导体产业链、轮胎产业链上的企业，利润增幅分别超过 340%、57%，其增长逻辑已在前两天的文章中有过剖析。

而真正让风云君出乎意料的，是一家工程机械企业——柳工，今天先从它聊起。

## 一、设备出海火热，航运受益匪浅

我们知道，在没有 9 月末的政策“轰炸”前，前三季度国内的宏观经济只能称得上“筑底回升”，还远远谈不上“旺盛”、“火热”。

作为一家与宏观经济密切相关的工程机械厂商，柳工前三季度的归母净利润却能同比高增 50%-70%，规模下限 12.4 亿，近乎达到去年全年的 1.5 倍。

(1) 2024 年前三季度预计的经营业绩为：

项目	2024 年 1 月 1 日至 2024 年 9 月 30 日	上年同期
归属于上市公司 股东的净利润	盈利：123,945.35 万元-140,471.40 万元 比上年同期增长：50% - 70%	盈利：82,630.23 万元
归属于上市公司 股东扣除非经常 性损益的净利润	盈利：112,825.73 万元-129,351.78 万元 比上年同期增长：81%-107%	盈利：62,378.06 万元
基本每股收益	盈利：0.6371 元/股-0.7221 元/股	盈利：0.4235 元/股

(来源：柳工三季度业绩预告)

甚至在公司预测下半年市场下行的背景下，第三季度的归母净利润仍然同比增长50%-70%，扣非归母净利润更是大增182%-224%，背后原因何在？

### 投资者活动纪要20240831

十四五期间，公司在新兴市场、一带一路市场保持持续、高速增长，在成熟市场取得突破。我们预测下半年预计市场将保持下行，全年下滑10%左右。区域表现有所分化，北美、欧洲上半年延续下滑但逐步趋缓，中东中亚有一定需求支撑，拉美各国涨跌不一，印度、印尼、非洲等新兴市场有增长。虽然行

### 三季度业绩预告20241012

(2) 2024年第三季度预计的经营业绩为：

项目	2024年7月1日-2024年9月30日	上年同期
归属于上市公司股东的净利润	盈利：31,852.81万元-36,099.85万元	盈利：21,235.21万元
	比上年同期增长：50% - 70%	
归属于上市公司股东扣除非经常性损益的净利润	盈利：28,825.44万元-33,072.48万元	盈利：10,219.83万元
	比上年同期增长：182%-224%	
基本每股收益	盈利：0.1637元/股-0.1856元/股	盈利：0.1088元/股

(来源：柳工公告)

“市占率持续提升”是公司给出的一大主因，背后本质在于产品竞争力的提升。

面对国内外市场的机遇和挑战，公司在报告期内根据“十四五”战略规划，围绕“盈利增长、业务增长、能力成长”三大核心任务，积极采取灵活的应对策略，同时持续加大各项重点工作变革创新力度，公司整体运营效率显著提升，国际、国内市场销量增速均继续跑赢行业，市场占有率持续提升，三大财务报表关键指标得到明显改善，实现了公司前三季度经营业绩的大幅度增长。

(来源：柳工三季度业绩预告)

电动化是工程机械行业的大势所趋，也是柳工一直在重点布局的方向，其是业内首家实现全系列全电动的企业，现有电动产品销量全球领先。

公司是行业内首家实现全系列全电动技术应用的企业，电动产品销量在全球市场处于领先地位，公司电动产品线覆盖 11 条产品线，涵盖装载机、挖掘机、矿卡、工业车辆（高压）、等多条产品线领域，动力包括纯电动、混合动力、甲醇燃料多种组合，配合有纯电、混动、拖线、换电、送电等多技术路线产品推向市场，全系列新能源化产品基本形成。公司还在无人驾驶工程机械领域取得了显著进展，电动无人驾驶装载机和无人压路机机群在商业应用中表现优异。同时公司率先提出承担国家标准和行业标准制定工作，于 2023 年成立电动土方机械标准分技术委员会，公司主导编制的 3 项电动工程机械国家标准正式发布，填补行业空白，引领了电动化浪潮。

(来源：柳工公告 20240831)

**另一关键胜负手则是出海，这也是国内不少工程机械企业的共同选择，例如三一重工（600031.SH）。**



## 1亿减持，带崩百亿市值！千万年薪高管也缺钱？三一重工为何突遭高管集体减持



贝壳XY

市值风云研究员 2024-09-10 17:15

背后居然也有卖方在吹票，机构在抬轿。

长按识别二维码 · 尊享独立研报



专业服务注册制 买股之前搜一搜



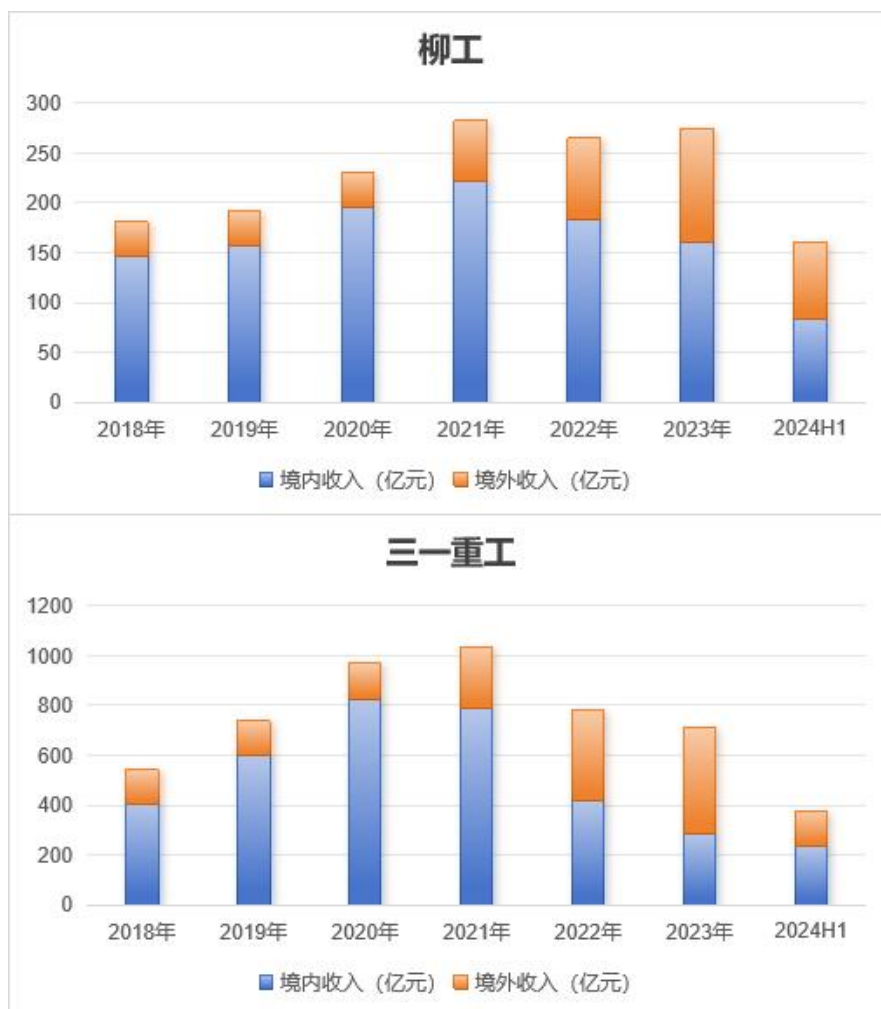
(来源：市值风云 APP)

三一重工作为国内工程机械巨头,2021年巅峰时的国内收入规模曾达到800亿,近两年虽不断布局海外市场,但收入增量远远填补不上国内市场的巨额下滑。

柳工作为国内第二梯队,规模最高也就200亿级,近两年通过印度、巴西、埃



及、美国、卡塔尔与新加坡等欧美亚非布局，两年内境外收入增长 55 亿，近乎抹平同期国内下滑。今年上半年海外收入增长 19%，又一次填补国内下滑的 2%。



(制图：市值风云 APP)

海外市场的高毛利，也会进一步增厚利润空间，叠加控费和提效，柳工的利润高增也就得到了解释。

考虑到重资产的行业性质，柳工的负债率一直高居 60%，整体分红力度不算大，但胜在稳定。作为一家地方性国资企业，其落实“质量回报双提升”行动方案公

告已发，何时见效还要持续观望。

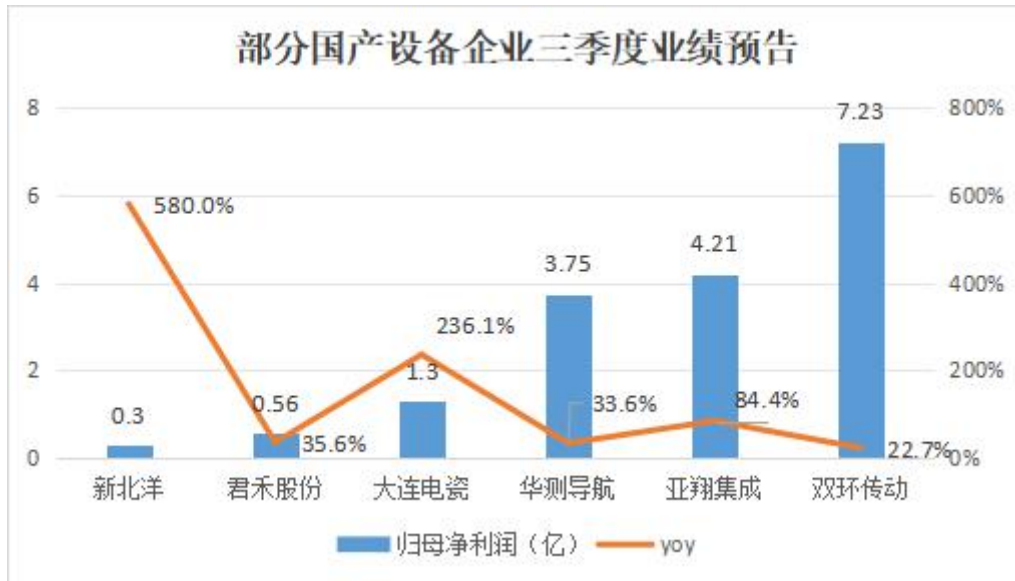
### 柳工 - 现金分红



(来源：市值风云 APP)

另外，近期随着货币政策和财政政策在房地产行业的持续发力，柳工的国内市场也有望得到修复。

除了柳工以外，包含君禾股份 (603617.SH)、大连电瓷 (002606.SZ)、双环传动 (002472.SZ) 在内的多家设备厂商以及更多的汽车产业链厂商都陆续传来三季报喜讯。虽然产品品类不一，但背后原因都离不开“出海”。



(制图：市值风云 APP)

这波出海浪潮连带着不少航运企业也收益颇丰，中远海控（601919.SH）、海通发展（603162.SH）、兴通股份（603209.SH）、国航远洋（833171.BJ）的三季度利润增速均在 50%以上。

**作为出海路上的“卖水人”，中远系、招商系这两大航运巨头，以及各大现金奶牛类的港口公司都值得关注。**



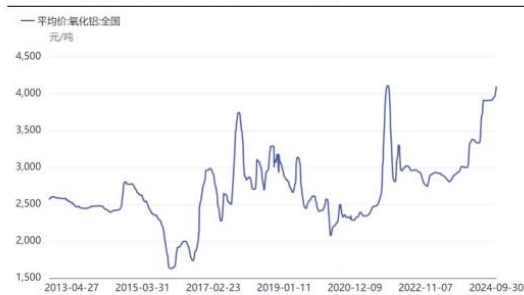


(来源: 市值风云 APP)

## 二、氧化铝连创新高，关注一体化布局铝企

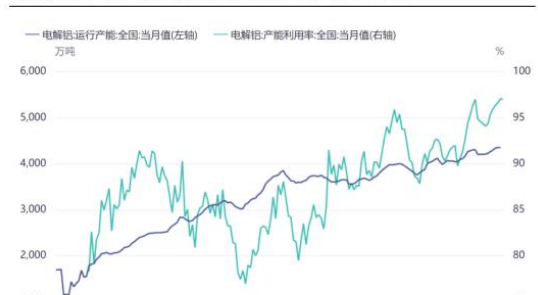
近日期货市场中有一则重磅消息，那就是氧化铝期货价格持续攀升，连创历史新高，截至撰稿日吨单价已逼近 5,000 元，与此同时，国内电解铝企业的产能利用率也达到历史新高。

图 6: 本周氧化铝价格已经接近历史高点



资料来源: iFind、西部证券研发中心

图 7: 电解铝运行产能的产能利用率达到历史最高



资料来源: iFind、西部证券研发中心

(来源: Choice 终端)

风云君不禁想到已发布业绩预告的公司中, 还有天山铝业 (002532.SZ) 和华峰铝业 (601702.SH) 两家铝企, 前三季度按下限计算净利润分别增长 88.0%和 23.7%, 预增表现都不错, 尤其是前者。

(1) 2024 年前三季度业绩预计情况

天山铝业

项目	本报告期 (2024 年 1 月 1 日-2024 年 9 月 30 日)	上年同期
归属于上市公司股东的净利润	盈利: 307,350.90 万元	盈利: 163,726.63 万元
	比上年同期增长: 88%	
扣除非经常性损益后的净利润	盈利: 295,083.37 万元	盈利: 132,932.71 万元
	比上年同期增长: 122%	
基本每股收益	盈利: 0.67 元/股	盈利: 0.35 元/股

(二) 业绩预告情况

华峰铝业

1、经财务部门初步测算, 预计2024年前三季度实现归属于上市公司股东的净利润为8.20亿元至9.20亿元, 与上年同期相比, 将增加1.57亿元到2.57亿元, 同比增加23.68%到38.76%;

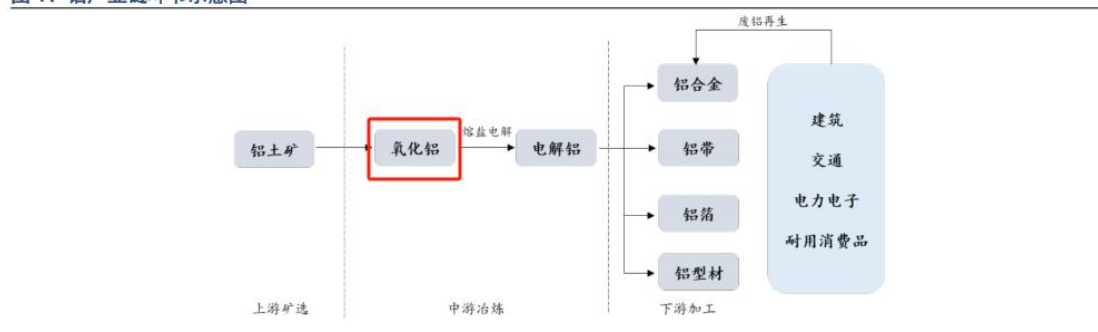
2、预计2024年前三季度实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为8.10亿元至9.10亿元, 与上年同期相比, 将增加1.57亿元到2.57亿元, 同比增加24.04%到39.36%。

(来源: 各公司三季度业绩预告)

这样看, 当下的铝产业链中也是藏着机会的。

氧化铝的上游为铝土矿，往下为电解铝，在铝产业链中属于一类中间产品，位于偏上游的环节。

图 1：铝产业链环节示意图



资料来源：Wind，东兴证券研究所

本轮氧化铝涨价行情始于 2023 年末，导火索为几内亚首都科纳克里的油库爆炸事件。

几内亚是全球第一的铝土矿资源国，2023 年储量约占全球总量的四分之一。

表 1：2023 年全球铝土矿储量分布状况

国家	储量 (万吨)	占比%
几内亚	740,000	24.86
越南	580,000	19.49
澳大利亚	350,000	11.76
巴西	270,000	9.07
牙买加	200,000	6.72
印度尼西亚	100,000	3.36
中国	71,000	2.39
印度	65,000	2.18
俄罗斯	48,000	1.61
沙特阿拉伯	18,000	0.6
哈萨克斯坦	16,000	0.54
土耳其	6,300	0.21
美国	2,000	0.07
其他	510,000	17.14
全球	3,000,000	100

资料来源：USGS，东兴证券研究所

燃料短缺使得当地铝土矿的开采和运输活动一度陷入停滞,进而引发了全球性铝土矿供应短缺。

进入 2024 年后,由于矿山整治以及环保因素影响,国内铝土矿、氧化铝的供给也在持续收缩,再加上海外产能的持续收缩,致使氧化铝价格一路攀升。

2024 年上半年,国内外氧化铝现货价格均呈现阶梯上行走势。

国内市场方面,受 2023 年末几内亚油库爆炸、国内河南、山西部分铝土矿停产,以及河北、山东氧化铝厂因重污染天气停产、减产的影响,市场对铝土矿供应的担忧及氧化铝企业的大范围减产导致氧化铝价格在 1 月份快速上行。春节之后至 4 月上旬,国内氧化铝价格进入平台期,价格略有下降,但整体降幅不大。4 月中旬至 5 月,国内氧化铝价格进入第二个快速上涨阶段,在宏观数据推动下大宗商品价格集体上涨,大量资金涌入期货市场,推动现货市场价格不断走高,尤其在力拓集团就其澳大利亚两家氧化铝厂发货发布不可抗力公告后,主力合约强势涨停,价格创历史新高,带动现货价格达到上半年高点。进入 6 月份,随着期货价格回落,氧化铝现货成交明显下降,现货价格再度进入平台期。2024 年上半年,国内氧化铝现货价格最高为 3,917 元/吨,最低为 3,156 元/吨,均价 3,504 元/吨,同比上涨 21.0%。

国际市场方面,国际氧化铝现货价格整体走势虽与国内基本一致,但价格涨幅弱于国内。2024 年 3 月,力拓集团旗下两家位于澳大利亚的 Yarwun 氧化铝厂和 Queensland 氧化铝厂因受天然气管道火灾影响,致使运行产能下降 120 万吨/年左右,力拓集团于 5 月就该两家氧化铝厂发货发布不可抗力公告;此外,美国铝业在 4 月关停了其位于澳大利亚的 Kwinana 氧化铝厂,涉及运行产能约 180 万吨/年左右。受前述因素影响,海外氧化铝供应下降,支撑价格上涨。2024 年上半年,国际氧化铝现货价格(FOB 现货价格)最高为 511 美元/吨,最低为 354 美元/吨,均价 403 美元/吨,同比上涨 14.3%。

(来源:中国铝业 2024 年中报)

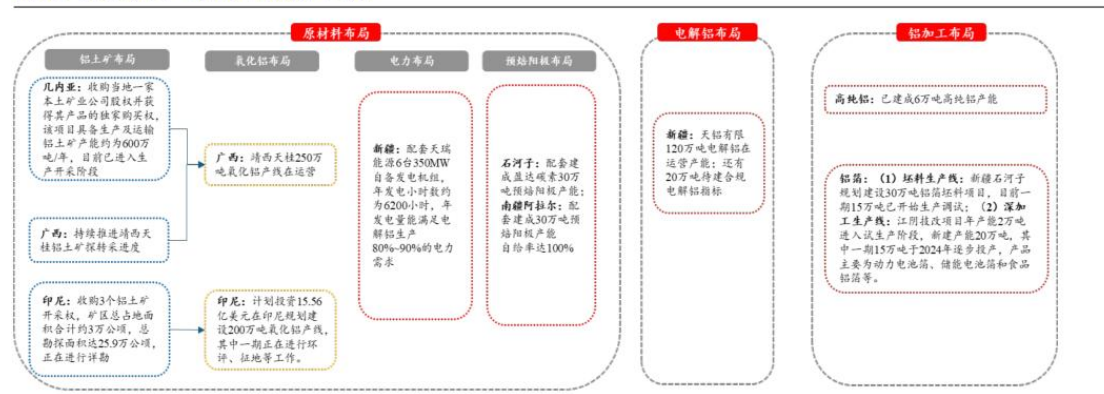
**总的来看,本轮行情主要源于供给端的收缩,产业链内受益程度也应是上游强于下游。**

以发布业绩预告的铝业公司为例,天山铝业的经营策略是一体化布局,覆盖铝土



## 矿、氧化铝、电解铝、铝加工全产业链。

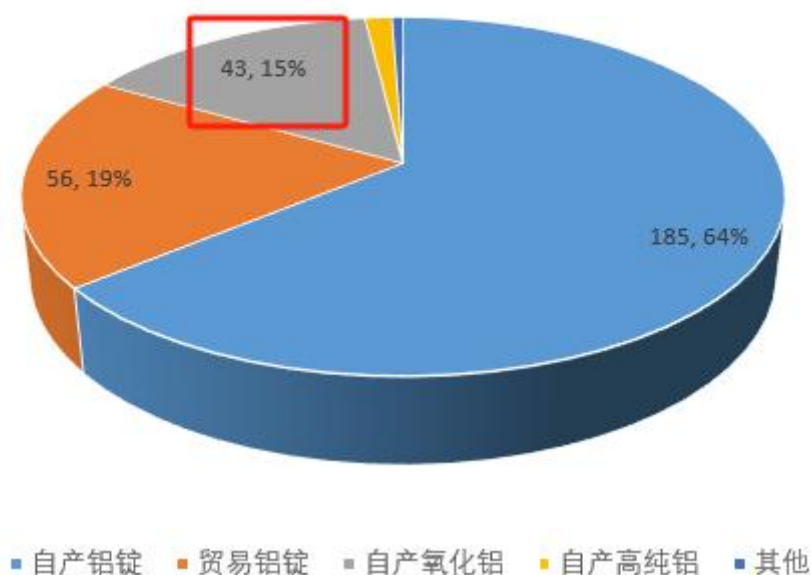
图13：天山铝业一体化布局铝产业链



资料来源：公司公告、开源证券研究所

在天山铝业的最终产品中，铝锭（电解铝的主要产品）收入占据了大多数，但也有部分氧化铝产品直接销售，2023年氧化铝收入占比约14.9%。

2023年天山铝业收入结构（亿元）



(来源：Choice 终端，制图：市值风云 APP)

2024 年前三季度，天山铝业氧化铝销售均价同比增长约 3 成，是利润大幅增长的重要原因。

### 三、业绩变动原因说明

公司业绩大幅增长的主要原因为：2024 年 1-9 月，公司自产铝锭对外销售均价同比上升约 6%，氧化铝对外销售均价同比上升约 30%，氧化铝产量同比增加约 6%，而电解铝和氧化铝的生产成本保持相对稳定，进而推动前三季度公司电解铝板块和氧化铝板块的利润同比显著提升。

(来源：天山铝业三季度业绩预告)

再来看华峰铝业，业务完全聚焦于下游的铝加工环节，主要产品为铝板、铝带、铝箔等铝轧制材，并不涉及氧化铝环节。

作为单纯的加工者，这类公司的盈利模式往往是成本加成，前三季度的增长主要来自销量的拉动，并非本轮行情的直接受益者。

### 三、本期业绩预增的主要原因

本期业绩预增的主要原因为主营业务影响。

(一) 产品结构不断优化，产销两旺助推效益。公司始终以三高战略思路（高端市场、高端客户、高附加值/高贡献率产品）为导向，不断巩固、加强公司产品的领先优势，以高质量品质、高水平性能、高性价比赢得市场。2024年前三季度公司产销双旺，海内外客户开拓有力，总体销售规模不断增长，盈利能力不断增强。

(二) 技术创新成效显著，三化增效成果突出。公司始终坚持以技术创新为驱动，不断加大研发投入，在铝热传输材料的生产工艺、产品性能等方面取得不断突破，产品竞争力持续增强。此外，公司大力加强两地对标和三化建设，通过现代数智化手段进一步促进作业标准化、规范化和提升流程效率，增效明显。



(来源：华峰铝业三季度业绩预告)

这或许也是华峰铝业的利润预增幅度明显逊于天山铝业的原因。

**这样看下来，行业主线就相当明显了，我们需要重点关注的是那些一体化布局，且终端产品中氧化铝占有一定比例的公司，这类标的将是边际受益最多的方向。**

**诸如业内大龙头中国铝业（601600.SH，2600.HK），以及南山铝业（600219.SH），这两家公司也均为全产业链布局，2023年氧化铝的收入占比分别为14.3%、19.9%。**

对于前者，风云君也曾重点研究过。



十年，就等这场顺风局！芯片生死战，镓、锗大管制背后的“全球铝业龙头”：资源禀赋高，盈利能力快速修复 | 中特估



beyond  
市值风云研究员 2023-08-07 10:40

“去产能”淬炼后的蜕变。

长按识别二维码 · 尊享独立研报



(来源：市值风云 APP)

最后我们还要留意下这波行情的持续性，这需要密切关注国内外铝土矿、氧化铝产能的恢复情况。

根据 Mysteel 的预测，供需格局开始扭转的时点将会是 2025 年一季度，这也意味着 2024 年内氧化铝环节盈利大幅提升的确定性相当之高。

## 总结及预测

阐述完价格上涨的因素，下面我们再预测一下价格何时能出现拐点。目前下游需求仍呈增长趋势，想要缓解供需矛盾，只有通过供应端有增量释放，那途径无非只有三种方式：国产矿山放开、国内氧化铝新投产能释放以及进口窗口打开。但是从市场实际情况预判，国产矿山整治力度还在不断加码，国产矿石开采受限的局势大概率会持续。

而海外目前氧化铝供应也维持偏紧格局，部分新投及复产进度较慢，明年海外氧化铝的新投计划基本也集中在下半年释放。并且从目前内外价差以及海外成交情况来看，短期进口窗口将维持关闭状态。那么未来核心的关注点依旧在于国内氧化铝新投产能的释放，预计年底前国内氧化铝还有200万吨的年化产能释放，实际能产生的现货富余量可能杯水车薪。但叠加明年1季度360万吨产能新投计划，氧化铝供需格局可能会逐渐发生扭转。

(来源: Mysteel)