

买入（维持）

氧化铝业务量价齐升，公司业绩增长符合预期

天山铝业（002532.SZ）2024年三季度报点评

2024年10月28日

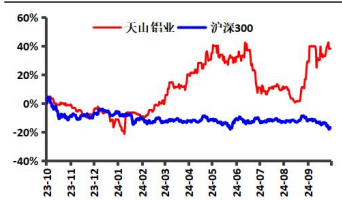
投资要点：

分析师：许正堃
SAC 执业证书编号：
S0340523120001
电话：0769-23320072
邮箱：
xuzhengkun@dgzq.com.cn

主要数据 2024年10月25日

收盘价(元)	8.46
总市值(亿元)	405.64
总股本(亿股)	46.52
流通股本(亿股)	41.30
ROE(TTM)	12.23%
12月最高价(元)	9.41
12月最低价(元)	4.60

股价走势



资料来源：iFind，东莞证券研究所

- 10月26日，公司发布2024年三季度报，公司前三季度实现营业收入207.96亿元，同比-6.93%；实现归母净利润30.84亿元，同比+88.36%；实现扣非归母净利润29.61亿元，同比+122.72%。同日，公司公告审议通过了《关于公司2024年中期利润分配预案的议案》。
- 氧化铝业务量价齐升，公司业绩增长符合预期。2024年以来，因供给端铝土矿阶段性偏紧，且下游电解铝企业复产进程良好，国内氧化铝价格重心上移。2024年1-9月国内氧化铝均价较2023年同期上涨约26.6%。2024年前三季度，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。
- 公司Q3单季度归母净利同比大增，环比有所减少。单季度来看，公司第三季度实现营业收入70.11亿元（YOY-7.12%，QOQ+0.73%），实现归母净利润10.1亿元（YOY+63.49%，QOQ-25.41%），实现扣非归母净利润10亿元（YOY+66.96%，QOQ-20.32%）。公司Q3单季度归母净利润同比大幅增长，而环比有所减少，主要系第三季度国内铝价环比二季度稍有回落，致使公司毛利率有所下滑，同时因公司其他收益环比减少所致。
- 产业链一体化布局优势凸显，注重分红彰显投资价值。随着几内亚及印尼项目的持续推进，可满足公司对铝土矿的原料需求，资源保障能力进一步增强。江阴铝箔项目主体设备目前正进行安装和调试，并逐步投入生产。公司在铝产业链上的布局项目加快推进，使得公司全产业链布局优势得以进一步加强和完善，整体抗风险能力及盈利能力有望持续提升。10月26日，公司公告审议通过了《关于公司2024年中期利润分配预案的议案》，拟向全体股东每10股派发现金红利2元（含税），拟派发现金红利9.23亿元（含税），占公司2024年前三季度归母净利润近30%，表明公司注重回报股东，彰显其投资价值。
- 投资建议：公司产业链一体化布局优势凸显，且随着四季度下游采购意愿提升，推动对电解铝需求上涨，公司业绩增长值得期待。预计公司2024-2025年的每股收益分别为0.91元和0.97元，对应10月25日收盘价的PE分别为9.56和8.95倍，维持对公司的买入评级。
- 风险提示：宏观经济波动风险；环保及安全生产风险；原材料价格波动风险；行业竞争风险；下游需求不及预期的风险；外贸出口风险。

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	28,974.77	30,521.32	31,414.40	32,631.92
营业总成本	26,724.32	26,051.50	26,574.06	27,388.90
营业成本	24,889.28	24,296.73	24,800.84	25,586.89
营业税金及附加	468.22	457.82	471.22	489.48
销售费用	17.66	16.79	17.28	17.95
管理费用	344.46	366.26	376.97	391.58
财务费用	787.64	685.00	669.00	655.00
研发费用	217.06	228.91	238.75	248.00
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	2,641.71	4,954.62	5,294.74	5,710.16
加：营业外收入	16.29	18.60	19.30	19.90
减：营业外支出	6.22	6.33	6.28	6.77
利润总额	2,651.77	4,966.89	5,307.76	5,723.29
减：所得税	446.26	745.03	796.16	858.49
净利润	2,205.51	4,221.86	4,511.59	4,864.80
减：少数股东损益	0.20	0.20	0.20	0.20
归母公司所有者的净利润	2,205.31	4,221.66	4,511.39	4,864.60
摊薄每股收益(元)	0.47	0.91	0.97	1.05
PE（倍）	13.55	9.56	8.95	8.30

数据来源：iFind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系

低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn