

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	8.50
总股本/流通股本(亿股)	46.52 / 41.30
总市值/流通市值(亿元)	395 / 351
52周内最高/最低价	8.72 / 4.91
资产负债率(%)	57.8%
市盈率	17.71
第一大股东	石河子市锦隆能源产业 链有限公司

研究所

分析师: 李帅华  
SAC 登记编号: S1340522060001  
Email: lishuaihua@cnpsec.com  
研究助理: 杨丰源  
SAC 登记编号: S1340124050015  
Email: yangfengyuan@cnpsec.com

天山铝业(002532)

Q3 业绩符合预期，氧化铝上涨 Q4 业绩或更进一步

● Q3 归母净利润为 10.1 亿元，同比增 63.5%

10月25日，天山铝业公布24Q3业绩：2024年Q1-Q3公司实现营业收入208.0亿元，同比-6.93%；归母净利润30.8亿元，同比+88.36%，扣非后归母净利润29.6亿元，同比+122.72%。

单季度来看，2024年第三季度，公司实现营业收入70.1亿元，环比+0.7%，同比-7.1%；归母净利润10.1亿元，环比-25.4%，同比+63.5%。Q3公司业绩基本符合预期。

● Q3 电解铝价格下跌导致业绩下滑

2024年Q3，电解铝季度均价为19562元/吨，环比Q2的20537元/吨下降了4.75%，假设公司电解铝产量为29万吨，电解铝价格下滑影响公司2亿净利润以上。

● 氧化铝价格持续上涨，2024年Q4公司业绩有望释放

24年Q3，氧化铝价格保持坚挺，均价3951元/吨，环比Q2上涨近300元/吨，保护了电解铝利润。同时公司存在少量外销敞口，受益氧化铝价格增厚利润。2024年Q4，氧化铝价格持续创年内新高，现货价格目前升至5000元/吨，公司高自供率预计在Q4继续维持电解铝利润，业绩有望伴随电解铝价格回暖而边际好转。

● 中期利润分配，彰显投资价值

公司公告了中期利润分配方案，向全体股东每10股派发现金红利2元(含税)，共计派发现金红利9.23亿元(含税)。占公司2024年1-9月实现归属上市公司股东净利润的30%，按照目前收盘价计算，股息率为2.34%。

● 项目：铝土矿发运在即，一体化布局看点多

公司几内亚600万吨铝土矿发运在即，未来有望显著降低公司氧化铝生产成本。新疆20万吨电解铝指标正在积极推进，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。远期公司依然具有不俗成长性，一体化布局看点较多。

● 盈利预测

我们预计2024-2026年，电解铝价格有望稳中有升，公司铝土矿放量有望再度降低成本，预计2024-2026年公司营业收入为284.34/290.06/291.30亿元，YOY为-1.87%/2.01%/0.43%，归母净利润为42.31/44.85/54.16亿元，YOY 91.87%/6.00%/20.74%，对应PE

为 9.34/8.82/7.30，维持“买入”评级。

● **风险提示**

电解铝价格超预期下跌，公司项目进度不及预期等。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	28975	28434	29006	29130
增长率(%)	-12.22	-1.87	2.01	0.43
EBITDA（百万元）	5081.13	7473.44	7726.58	8824.11
归属母公司净利润（百万元）	2205.31	4231.31	4485.21	5415.62
增长率(%)	-16.80	91.87	6.00	20.74
EPS（元/股）	0.47	0.91	0.96	1.16
市盈率（P/E）	17.93	9.34	8.82	7.30
市净率（P/B）	1.64	1.44	1.28	1.12
EV/EBITDA	8.04	6.39	5.54	4.22

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

**财务报表和主要财务比率**

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	28975	28434	29006	29130	营业收入	-12.2%	-1.9%	2.0%	0.4%
营业成本	24889	22193	22546	21644	营业利润	-21.5%	92.9%	6.0%	20.8%
税金及附加	468	483	493	495	归属于母公司净利润	-16.8%	91.9%	6.0%	20.7%
销售费用	18	17	17	17	<b>获利能力</b>				
管理费用	344	341	348	350	毛利率	14.1%	21.9%	22.3%	25.7%
研发费用	217	213	218	218	净利率	7.6%	14.9%	15.5%	18.6%
财务费用	788	459	359	260	ROE	9.1%	15.4%	14.5%	15.4%
资产减值损失	0	0	0	0	ROIC	6.4%	9.5%	9.2%	10.0%
<b>营业利润</b>	<b>2642</b>	<b>5096</b>	<b>5402</b>	<b>6523</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	16	10	10	10	资产负债率	57.8%	53.9%	51.0%	47.6%
营业外支出	6	8	8	8	流动比率	0.87	1.05	1.25	1.49
<b>利润总额</b>	<b>2652</b>	<b>5098</b>	<b>5404</b>	<b>6525</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	446	867	919	1109	应收账款周转率	47.34	53.61	51.94	51.54
<b>净利润</b>	<b>2206</b>	<b>4232</b>	<b>4486</b>	<b>5416</b>	存货周转率	2.61	2.50	2.73	2.65
<b>归母净利润</b>	<b>2205</b>	<b>4231</b>	<b>4485</b>	<b>5416</b>	总资产周转率	0.51	0.49	0.47	0.45
<b>每股收益(元)</b>	<b>0.47</b>	<b>0.91</b>	<b>0.96</b>	<b>1.16</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	0.47	0.91	0.96	1.16
货币资金	7812	12824	17753	23340	每股净资产	5.18	5.90	6.65	7.56
交易性金融资产	0	0	0	0	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	1505	1343	1370	1376	PE	17.93	9.34	8.82	7.30
预付款项	2078	2219	2255	2164	PB	1.64	1.44	1.28	1.12
存货	9543	8199	8330	7996	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>21512</b>	<b>25137</b>	<b>30263</b>	<b>35433</b>	净利润	2206	4232	4486	5416
固定资产	26467	26020	25252	24570	折旧和摊销	1651	1916	1963	2038
在建工程	4344	3475	2780	2224	营运资本变动	-805	414	-41	113
无形资产	1480	1480	1480	1480	其他	864	567	613	613
<b>非流动资产合计</b>	<b>35585</b>	<b>34355</b>	<b>32892</b>	<b>31653</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>3916</b>	<b>7128</b>	<b>7021</b>	<b>8181</b>
<b>资产总计</b>	<b>57097</b>	<b>59492</b>	<b>63154</b>	<b>67086</b>	资本开支	-2357	-598	-498	-798
短期借款	8813	8813	8813	8813	其他	-1381	-31	0	0
应付票据及应付账款	6715	6041	6138	5892	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-3738</b>	<b>-629</b>	<b>-498</b>	<b>-798</b>
其他流动负债	9094	9127	9185	9127	股权融资	0	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>24621</b>	<b>23981</b>	<b>24136</b>	<b>23833</b>	债务融资	2429	24	0	0
其他	8367	8078	8078	8078	其他	-2329	-1522	-1594	-1796
<b>非流动负债合计</b>	<b>8367</b>	<b>8078</b>	<b>8078</b>	<b>8078</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>100</b>	<b>-1498</b>	<b>-1594</b>	<b>-1796</b>
<b>负债合计</b>	<b>32988</b>	<b>32059</b>	<b>32214</b>	<b>31911</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>263</b>	<b>5012</b>	<b>4930</b>	<b>5587</b>
股本	4652	4652	4652	4652					
资本公积金	8826	8826	8826	8826					
未分配利润	9850	12534	15368	18791					
少数股东权益	2	2	3	3					
其他	779	1419	2091	2904					
<b>所有者权益合计</b>	<b>24109</b>	<b>27433</b>	<b>30940</b>	<b>35176</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>57097</b>	<b>59492</b>	<b>63154</b>	<b>67086</b>					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

---

## 公司简介

---

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

---

## 中邮证券研究所

---

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

### 上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

### 深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048