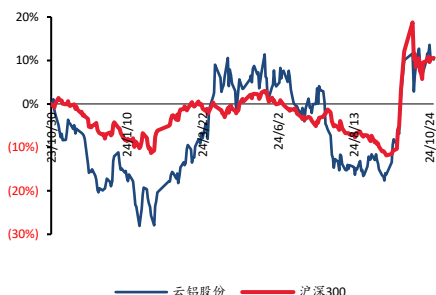


产能利用率显著提升，现金奶牛亦有成长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 34.68/34.68
总市值/流通(亿元) 513.6/513.6
12 个月内最高/最低价 (元) 16.19/9.73

相关研究报告

<<【太平洋有色】云铝股份深度报告：一体化绿色铝龙头，竞争优势带来长期成长>>--2024-10-21
<<全产业链布局受益供改环保——云铝股份三季度业绩预告点评>>--2017-10-16

证券分析师：刘强

电话:

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190522080001

证券分析师：梁必果

电话:

E-MAIL: liangbg@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524010001

研究助理：钟欣材

电话:

E-MAIL: zhongxc@tpyzq.com

一般证券业务登记编号: S1190122090007

研究助理：谭甘露

事件：2024 年 10 月 27 日，公司发布 2024 年前三季度业绩报告，报告期内公司实现收入 391.9 亿元，同比+31.7%；归母净利润 38.2 亿元，同比+52.5%；扣非净利润 36.8 亿元，同比+48.8%。其中第三季度实现收入 145.4 亿元，同比+20.2%，环比+9.4%；归母净利润 13.0 亿元，同比+31.4%，环比-4.0%；扣非净利润 12.9 亿元，同比+31.6%，环比-4.3%。

产能利用率提升，原铝产量增长显著。2024 年前三季度公司氧化铝/碳素制品/原铝/铝合金及铝加工产品产量分别为 107.3/59.9/214.8/91.0 万吨，同比分别-2.5%/+3.1%/+26.3%/-0.1%。其中第三季度氧化铝/碳素制品/原铝/铝合金及铝加工产品产量分别为 35.0/20.1/79.7/32.2 万吨，同比变化分别为-1.7/+0.0/+7.1/-1.2 万吨，环比变化分别为-0.7/+0.2/+8.4/+1.3 万吨。2024 年前三季度云南省供电形势好转，公司加快电解铝产能复产进度，产能利用率明显提升。

期间费用率稳定下降，成本及售价两端承压对盈利略有影响。2024 年前三季度公司销售、管理、财务费用率合计为 1.28%，同比-0.18pct，维持较低水平；其中第三季度公司销售、管理、财务费用率合计为 1.25%，同比-0.37pct，环比-0.05pct。公司前三季度毛利率为 14.65%，同比-0.39pct；其中第三季度毛利率为 13.58%，同比-0.82pct，环比-2.50pct。根据生意社、同花顺金融等数据，2024 年 Q3 铝现货均价/氧化铝均价分别为 1.96/0.39 万元，环比分别为-4.8%/+7.4%，成本及售价两端承压对盈利略有影响。

资产负债率低，账上现金愈发充裕。公司 2024 年三季度末，长短期借款分别为 22.7/0.3 亿元，同比分别为-17.1/-0.4 亿元，环比分别为-14.8/+0.0 亿元；货币资金为 82.0 亿元，同比+42.3 亿元，环比+14.2 亿元；资产负债率为 25.0%，保持低水平。

投资建议：我们维持公司 2024-2026 年盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 48.7/54.1/58.4 亿元，我们看好公司长期发展趋势，维持“买入”评级。

风险提示：产品价格波动风险，电价调整以及限电风险，下游需求不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	42,669	48,734	51,718	54,975

电话:

E-MAIL: tangl@tpyzq.com

一般证券业务登记编号: S1190122100017

营业收入增长率(%)	-11.96%	14.22%	6.12%	6.30%
归母净利(百万元)	3,956	4,866	5,406	5,835
净利润增长率(%)	-13.41%	23.00%	11.10%	7.94%
摊薄每股收益(元)	1.14	1.40	1.56	1.68
市盈率(PE)	10.72	10.56	9.50	8.80

资料来源: 携宁, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,045	5,261	11,543	17,933	25,370
应收和预付款项	1,080	264	545	683	560
存货	3,918	4,051	4,134	4,484	4,873
其他流动资产	203	287	259	254	306
流动资产合计	8,246	9,863	16,481	23,354	31,109
长期股权投资	489	485	489	516	525
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	24,380	23,020	21,816	20,651	19,382
在建工程	613	588	118	-714	-1,156
无形资产开发支出	3,126	3,137	3,160	3,135	3,139
长期待摊费用	62	53	53	53	53
其他非流动资产	10,389	12,026	18,671	25,574	33,344
资产总计	39,059	39,310	44,307	49,215	55,287
短期借款	470	70	-1,784	-3,284	-4,536
应付和预收款项	5,812	3,958	5,610	5,635	5,791
长期借款	4,377	3,765	3,765	3,765	3,765
其他负债	3,124	2,270	3,165	3,156	3,363
负债合计	13,783	10,063	10,756	9,272	8,384
股本	3,468	3,468	3,468	3,468	3,468
资本公积	10,693	10,693	10,742	10,742	10,742
留存收益	8,142	11,541	14,811	20,217	26,052
归母公司股东权益	22,350	25,729	29,045	34,451	40,286
少数股东权益	2,925	3,518	4,505	5,492	6,617
股东权益合计	25,276	29,247	33,551	39,943	46,903
负债和股东权益	39,059	39,310	44,307	49,215	55,287

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	6,914	5,871	8,421	6,925	7,979
投资性现金流	-1,033	-515	445	966	710
融资性现金流	-4,589	-3,080	-2,584	-1,501	-1,251
现金增加额	1,297	2,276	6,282	6,390	7,437

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	48,463	42,669	48,734	51,718	54,975
营业成本	41,222	35,923	41,428	43,734	46,400
营业税金及附加	362	357	385	409	443
销售费用	71	46	34	36	38
管理费用	640	621	585	621	660
财务费用	233	110	-53	-24	-12
资产减值损失	-251	0	-6	-20	-11
投资收益	121	-77	146	197	275
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	5,905	5,542	6,647	7,310	8,011
其他非经营损益	2	1	0	0	0
利润总额	5,907	5,544	6,647	7,310	8,011
所得税	639	825	793	917	1,051
净利润	5,268	4,718	5,853	6,393	6,960
少数股东损益	699	763	988	987	1,125
归母股东净利润	4,568	3,956	4,866	5,406	5,835

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	14.94%	15.81%	14.99%	15.44%	15.60%
销售净利率	9.43%	9.27%	9.98%	10.45%	10.61%
销售收入增长率	16.08%	-11.96%	14.22%	6.12%	6.30%
EBIT 增长率	-16.13%	-6.34%	15.09%	10.50%	9.77%
净利润增长率	37.06%	-13.41%	23.00%	11.10%	7.94%
ROE	20.44%	15.37%	16.75%	15.69%	14.48%
ROA	11.70%	10.06%	10.98%	10.98%	10.55%
ROIC	17.15%	14.46%	15.71%	15.23%	14.61%
EPS (X)	1.32	1.14	1.40	1.56	1.68
PE (X)	8.42	10.72	10.56	9.50	8.80
PB (X)	1.73	1.65	1.77	1.49	1.27
PS (X)	0.80	0.99	1.05	0.99	0.93
EV/EBITDA (X)	5.30	5.56	5.37	4.08	2.79

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。