

Q4 业绩创历史新高，产业链一体化再完善

—— 2024 年年报点评

2025 年 4 月 19 日

- 事件：**公司发布 2024 年年报，公司 2024 年实现营业收入 207.96 亿元，同比减少 3.06%；实现归属母公司股东净利润 44.55 亿元，同比增长 102.03%；实现扣非后归属于母公司股东净利润 43.09 亿元，同比增长 128.80%。公司 2024Q4 单季度实现营业收入 72.94 亿元，同比增加 9.99%，环比增加 4.04%；实现归属母公司股东净利润 13.71 亿元，同比增长 141.43%，环比增加 35.72%；实现扣非后归属于母公司股东净利润 13.48 亿元，同比增长 34.83%，环比增加 34.83%。公司预计 2025Q1 实现归属母公司股东净利润 10.5 亿元，同比增长 46%；实现扣非后归属于母公司股东净利润 10.3 亿元，同比增长 46%。
- 分红预案：**公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 2 元（含税），叠加公司实施的 2024 年中期利润分配向全体股东每 10 股派发现金红利 2 元（含税），预计公司 2024 年度累计现金分红总额为 18.45 亿元，占公司 2024 年度实现归属于母公司所有者的净利润的 41.42%。
- 铝价上涨，公司产业链一体化布局优势显现，成本管控得力，驱动业绩大幅上涨：**报告期内，公司主要产品电解铝、氧化铝、自发电量、铝箔产量均创历史新高。具体来看，2024 年全年公司生产电解铝 117.59 万吨，同比增长 0.89%；生产氧化铝 227.89 万吨，同比增长 7.55%；生产阳极碳素产量 54.89 万吨，同比减少 8.35%；生产高纯铝产量 2.81 万吨，同比减少 34.35%；生产铝箔及铝箔坯料产量 4.61 万吨，同比增加超 4510%。2024 年国内电解铝均价上涨至 19921.61 元/吨，同比上涨 6.53%；国内氧化铝均价上涨至 4078 元/吨，同比上涨 39.97%。在铝价全面上涨的同时，公司充分发挥从铝土矿、氧化铝到电解铝、高纯铝、铝箔研发制造的上下游一体化，并配套自备电厂和预焙阳极的完整铝产业链布局的优势，同期公司电解铝、氧化铝生产成本仅同比上升约 4%、2%，销售价格涨幅远高于生产成本涨幅，使得公司毛利率同比提升 9.17 个百分点至 23.27%，驱动公司 2024 年业绩实现大幅提升。
- 补足上游资源端，公司铝产业链一体化优势进一步完善：**报告期内，在铝土矿供应扰动的背景下，公司几内亚铝土矿项目（规划年产能 500-600 万吨）已进入生产开采阶段，首批所产的铝土矿启运回国，产能及运力正逐步爬升，保障公司获得持续稳定且低成本的上游原料。在印尼公司已完成 PT Inti Tambang Makmur 100% 股份交割，间接获得三个铝土矿开采权，目前公司正在进行三个矿区的详细勘探工作，并在 2025 年将逐步开展采矿作业。此外，在国内已取得广西靖西市孟麻街-南坡矿区铝土矿的采矿证（规划产能 100 万吨），将进入实质开采阶段，同时公司将在广西及周边地区 继续寻求其他资源项目收购或探矿权，继续获得更多本地资源保障。随着公司国内及海外铝土矿项目进入全链条运营阶段，补足上游资源端，公司供应链的自主能力进一步增强，公司将成为铝行业内垂直一体化水平及产能匹配度最高的企业之一。公司铝产业链一体化优势凸显，较强的成本竞争优势和原料供应保障，将使公司在行业中有更好的盈利能力与竞争优势。

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

2025-4-18

股票代码	002532
A 股收盘价(元)	7.35
上证指数	3,276.73
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)	304

相对沪深 300 表现图

2025-4-18



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

相关研究

【银河有色】公司点评_天山铝业：Q3 业绩符合预期，产业链一体化优势显著

- **2025 年公司产量规划指引：**公司 2025 年生产经营目标计划原铝产量 116 万吨、发电量 130 亿度、氧化铝产量 240 万吨、预焙阳极产量 55 万吨、铝土矿产量 300 万吨、高纯铝产量 2 万吨、铝箔及铝箔坯料产量 15 万吨。
- **投资建议：**预计公司 2025-2027 年归属于母公司股东净利润 41.48/52.19/61.35 亿元，EPS 分别为 0.89/1.12/1.32 元，对应 2025-2027 年 PE 为 8.2/6.6/5.6 倍。公司铝产业链上下游一体化进一步完善，在行业内竞争优势明显，可保障其稳定盈利能力，低估值高分红下具备长期配置价值，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**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	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	33008.42	28974.77	28089.43	30246.20	31309.14	33292.33
减：营业成本	27962.37	24889.28	21553.87	23764.53	23499.65	24277.07
营业税金及附加	477.11	468.22	473.62	509.98	527.90	561.34
营业费用	18.09	17.66	18.76	20.21	20.92	22.24
管理费用	300.79	344.46	383.78	413.25	427.77	454.87
研发费用	241.94	217.06	217.00	233.66	241.87	257.19
财务费用	786.97	787.64	706.95	768.18	795.18	845.55
减值损失	-2.73	2.88	-7.84	-2.56	-2.56	-2.56
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	3223.88	2247.57	4743.29	4536.39	5795.85	6874.06
加：其他非经营损益	147.19	398.44	495.13	346.92	346.92	346.92
利润总额	3371.07	2646.01	5238.41	4883.31	6142.77	7220.98
减：所得税	715.01	446.26	766.85	732.11	921.03	1082.76
净利润	2656.05	2199.75	4471.56	4151.19	5221.73	6138.22
减：少数股东损益	0.12	0.20	0.46	0.43	0.54	0.64
归属母公司股东净利润	2655.93	2199.55	4471.10	4148.20	5218.63	6135.02
资产负债表	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	8823.47	7811.55	9107.76	8049.27	9678.64	8629.29
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	6240.68	3679.78	2532.77	6167.82	2588.51	6560.84
其他应收款（合计）	47.97	96.69	125.78	0.00	0.41	0.00
存货	9531.59	9543.30	8823.93	8995.80	8625.31	9578.75
其他流动资产	3.05	4.77	4.67	466.90	466.90	466.90
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	0.84	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	29556.71	30811.38	30212.61	29479.91	30613.88	31481.18
无形资产和开发支出	1171.64	1480.24	3836.35	3425.95	3015.55	2605.16
其他非流动资产	1086.27	3293.62	1799.97	25243.13	26336.78	25840.65
资产总计	56715.77	57097.02	56780.29	58385.62	56788.76	61122.08
短期借款	4078.39	8813.18	3432.85	0.00	0.00	0.00
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	17202.08	10247.02	13375.72	15468.70	13166.65	16144.15
长期借款	6641.52	7020.50	7668.17	7668.17	4668.17	1668.17
其他负债	10032.10	15720.50	8902.51	5469.66	5469.66	5469.66
负债合计	33875.71	32988.03	29946.40	28606.53	23304.48	23281.98
股本	4651.89	4651.89	4651.89	4651.89	4651.89	4651.89
资本公积	8721.36	8675.86	8575.85	8575.85	8575.85	8575.85
留存收益	9464.66	10779.20	13603.65	16548.41	20253.06	24608.24
归属母公司股东权益	22837.91	24106.95	26831.39	29776.15	33480.80	37835.98
少数股东权益	2.15	2.04	2.51	2.94	3.48	4.12
股东权益合计	22840.06	24108.99	26833.90	29779.09	33484.28	37840.10
负债和股东权益合计	56715.77	57097.02	56780.29	58385.62	56788.76	61122.08
现金流量表	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金净流量	3157.14	3916.34	5220.18	6051.10	10643.65	8281.15
投资性现金净流量	-2118.78	-3737.68	-2115.79	-1705.12	-3705.12	-3705.12
筹资性现金净流量	-827.74	100.27	-3575.99	-5404.47	-5309.16	-5625.38
现金流量净额	213.17	263.27	-473.09	-1058.49	1629.37	-1049.35

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

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

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

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

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

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

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

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn