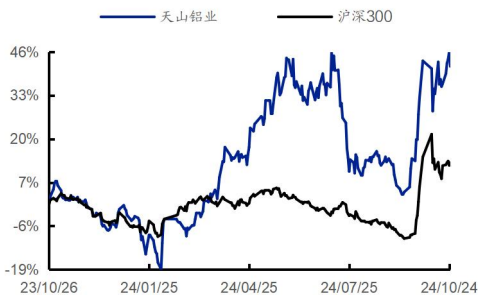


研究所:
 证券分析师: 陈晨 S0350522110007
 chenc09@ghzq.com.cn
 证券分析师: 王璇 S0350523080001
 wangx15@ghzq.com.cn

铝价下跌影响 Q3 业绩, Q4 业绩有望向好

——天山铝业 (002532) 2024 年三季度报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/10/25

表现	1M	3M	12M
天山铝业	18.3%	28.6%	41.6%
沪深 300	16.3%	16.4%	12.9%

市场数据

2024/10/25

当前价格(元)	8.46
52 周价格区间(元)	4.68-9.41
总市值(百万)	39,354.95
流通市值(百万)	34,939.85
总股本(万股)	465,188.54
流通股本(万股)	413,000.55
日均成交额(百万)	726.27
近一月换手(%)	2.19

相关报告

《天山铝业 (002532) 2024 年中报点评: 铝及氧化铝价格上涨, Q2 业绩同环比大幅提升 (买入)*工业金属*陈晨, 王璇》——2024-08-20

《天山铝业 (002532) 2024 年半年度业绩预告点评: 成本稳定, 铝价上涨, 预计 Q2 业绩同比+161% (买入)*工业金属*陈晨, 王璇》——2024-07-10

《天山铝业 (002532) 2023 年三季度报点评: Q3 业绩大幅改善, Q4 有望进一步向好 (买入)*工业金属*陈晨, 王璇》——2023-10-27

《天山铝业 (002532) 公司深度报告: 新疆大型电解铝企业, 一体化优势突出 (买入)*工业金属*陈

事件:

10 月 25 日, 天山铝业发布 2024 年三季度报告: 2024 年前三季度公司实现营业收入 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%。

分季度看, 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%; 扣非后归母净利润 10.0 亿元, 环比-20.3%, 同比+67.0%。

投资要点:

- Q3 业绩环比下滑主要由于铝价下跌, 以及政府补助减少 (2024Q2 政府补助为 1.35 亿元, Q3 为 1138 万元)。而随着 Q4 铝价和氧化铝价格上涨, 公司业绩有望环比向好。
- 铝价下跌及补贴减少影响业绩, Q4 业绩有望环比向好。2024Q3 长江 A00 铝均价为 19560 元/吨, 环比 Q2 下跌 975 元/吨, 同比上涨 729 元/吨, 推动 Q3 业绩同比上涨, 但环比 Q2 有所下滑。2024Q4 至今 (截至 10 月 25 日) 铝价和氧化铝价格环比 Q3 分别上涨 1154 元/吨和 482 元/吨, 公司业绩有望环比向好。
- 分红: 中期分红 30%。公司公告拟进行中期分红, 每 10 股派发现金红利 2 元 (含税), 共计分红 9.2 亿元, 占前三季度归母净利润的 30%, 以 10 月 25 日收盘价计算, 股息率为 2.4%。
- 项目: 公司未来仍有多个增量项目, 具备较高成长性。未来公司仍有 20 万吨电解铝指标正在推进落地, 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, 几内亚的铝土矿将陆续供应国内氧化铝产线。多个项目将陆续落地, 公司仍具备较高成长性。
- 盈利预测与估值: 预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 337/354/384 亿元, 归母净利润分别为 42.20/45.11/49.53 亿元, 同比+91%/+7%/+10%; EPS 分别为 0.91/0.97/1.06 元, 对应当前股价 PE 为 9.33/8.72/7.95 倍。公司产业链一体化经营, 受益新疆能源价格低, 成本优势明显, 未来仍有多个项目投产, 成长性可期, 维持“买入”评级。

晨, 王璇》——2023-09-16

《天山铝业(002532)2023年中报点评报告:铝价下跌影响业绩,季度盈利有望持续改善(买入)

*工业金属*陈晨, 王璇》——2023-08-31

■ **风险提示:** 铝市场价格大幅下跌风险; 政策限产风险; 能源及原料价格大幅上涨风险; 在建项目建设及达产进度不及预期风险; 研究报告使用的数据及资料更新不及时风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	28975	33719	35413	38392
增长率(%)	-12	16	5	8
归母净利润(百万元)	2205	4220	4511	4953
增长率(%)	-17	91	7	10
摊薄每股收益(元)	0.47	0.91	0.97	1.06
ROE(%)	9	16	15	15
P/E	12.52	9.33	8.72	7.95
P/B	1.16	1.46	1.30	1.17
P/S	0.96	1.17	1.11	1.03
EV/EBITDA	8.04	6.72	6.27	5.77

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

附表：天山铝业盈利预测表

证券代码:	002532		股价:	8.46	投资评级:	买入	日期:	2024/10/25	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E
盈利能力					每股指标				
ROE	9%	16%	15%	15%	EPS	0.48	0.91	0.97	1.06
毛利率	14%	19%	20%	20%	BVPS	5.18	5.81	6.49	7.23
期间费率	4%	3%	3%	3%	估值				
销售净利率	8%	13%	13%	13%	P/E	12.52	9.33	8.72	7.95
成长能力					P/B	1.16	1.46	1.30	1.17
收入增长率	-12%	16%	5%	8%	P/S	0.96	1.17	1.11	1.03
利润增长率	-17%	91%	7%	10%					
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
总资产周转率	0.51	0.54	0.54	0.54	营业收入	28975	33719	35413	38392
应收账款周转率	57.06	34.03	30.18	27.70	营业成本	24889	27250	28439	30884
存货周转率	3.04	3.33	3.16	2.99	营业税金及附加	468	545	572	620
偿债能力					销售费用	18	21	22	23
资产负债率	58%	56%	54%	52%	管理费用	344	337	354	384
流动比	0.87	0.82	0.81	0.82	财务费用	788	653	629	554
速动比	0.38	0.35	0.31	0.29	其他费用/(-收入)	217	253	265	288
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	2642	5065	5415	5946
现金及现金等价物	7812	6958	6127	5378	营业外净收支	10	10	10	10
应收款项	1505	2429	2490	3269	利润总额	2652	5075	5425	5956
存货净额	9543	10137	11192	12829	所得税费用	446	854	913	1002
其他流动资产	2652	2738	2870	3053	净利润	2206	4221	4512	4953
流动资产合计	21512	22263	22679	24530	少数股东损益	0	0	0	0
固定资产	26467	28296	30211	32133	归属于母公司净利润	2205	4220	4511	4953
在建工程	4344	5508	6381	7036	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
无形资产及其他	4774	5082	5391	5700	经营活动现金流	3916	8127	7599	7676
长期股权投资	0	800	1000	1100	净利润	2205	4220	4511	4953
资产总计	57097	61950	65663	70498	少数股东损益	0	0	0	0
短期借款	8813	8313	7813	7313	折旧摊销	1651	2036	2241	2452
应付款项	6715	9184	10568	12598	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	-805	1309	323	-216
其他流动负债	9094	9538	9724	10078	投资活动现金流	-3738	-6128	-5528	-5428
流动负债合计	24621	27035	28105	29989	资本支出	-2357	-5328	-5328	-5328
长期借款及应付债券	7021	6521	6021	5521	长期投资	-1381	-800	-200	-100
其他长期负债	1346	1346	1346	1346	其他	0	0	0	0
长期负债合计	8367	7867	7367	6867	筹资活动现金流	100	-2837	-2886	-2981
负债合计	32988	34902	35472	36856	债务融资	2429	-1000	-1000	-1000
股本	4652	4652	4652	4652	权益融资	0	0	0	0
股东权益	24109	27048	30191	33643	其它	-2329	-1837	-1886	-1981
负债和股东权益总计	57097	61950	65663	70498	现金净增加额	263	-853	-831	-749

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【能源开采小组介绍】

陈晨，能源开采行业首席分析师，南京大学商学院经济学硕士，8年以上行业经验

王璇，能源开采行业分析师，上海财经大学硕士，2年行业研究经验

【分析师承诺】

陈晨，王璇，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与

本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。