

天山铝业 (002532.SZ)

全年业绩高增，资源布局推进

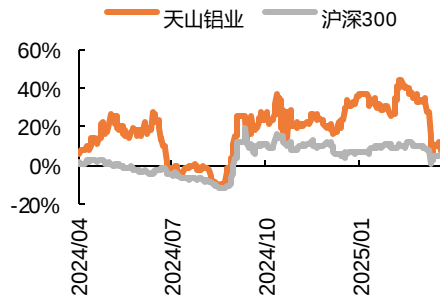
推荐 (维持)

现价：7.35 元

主要数据

行业	有色金属
公司网址	www.xjtsly.net
大股东/持股	石河子市锦隆能源产业链有限公司/ 19.63%
实际控制人	曾超懿、曾超林
总股本(百万股)	4652
流通 A 股(百万股)	4130
流通 B/H 股(百万股)	
总市值 (亿元)	342
流通 A 股市值(亿元)	304
每股净资产(元)	5.77
资产负债率(%)	52.74

行情走势图



相关研究报告

《天山铝业 (002532.SZ)：一体化优质铝企，顺周期弹性可期》2024-11-19

证券分析师

陈潇榕 投资咨询资格编号
S1060523110001
chenxiaorong186@pingan.com.cn

马书蕾 投资咨询资格编号
S1060524070002
mashulei362@pingan.com.cn

事项：

公司发布 2024 年年报及 2025 年一季度业绩预告，2024 年实现营收 280.89 亿元，yoy+3.06%；实现归母净利润 44.55 亿元，yoy+102.03%；归母扣非净利润 43.09 亿元，yoy+128.8%。2024 年利润分配预案：每 10 股派发现金红利 2 元（含税）。2025 年一季度预计实现归母净利润 10.5 亿元，yoy +46%。

平安观点：

- 公司自产电解铝及氧化铝实现量价齐升，主要铝产品产量创历史新高。2024 年公司自产电解铝平均销售价格约为 19800 元/吨（含税），同比上升约 6%，自产氧化铝平均销售价格约为 4000 元/吨（含税），同比上升约 40%。2024 年公司电解铝、氧化铝、自发电量及铝箔产量均创历史新高。全年电解铝产量 117.59 万吨，同比增加约 1%；氧化铝产量 227.89 万吨，同比增加 7.55%；公司自发电机组全年发电超 138 亿度，同比增加约 2.5%；阳极碳素产量 54.89 万吨，同比减少 8.35%；加工板块方面，高纯铝产量 2.81 万吨，同比减少 34.35%；铝箔及铝箔坯料产量 4.61 万吨，同比增加超 4000%。
- 海外项目稳步推进，铝土矿自给率有望持续提升。1）印尼铝土矿：公司已间接获得三个铝土矿开采权，目前正在进行三个矿区的详细勘探工作，2025 年公司将逐步开展采矿作业。2）印尼氧化铝：公司境外子公司计划在印尼规划建设 200 万吨氧化铝生产线，分两期建设，其中一期 100 万吨被列入印尼国家战略项目清单。2025 年初已取得印尼环评审批，公司正在推进征地、场平、码头等各项项目前期建设工作。3）几内亚铝土矿：目前该项目已进入生产开采阶段，所产铝土矿陆续发运回国，后续公司将逐步提升产能和运力，保障公司获得持续稳定且低成本的上游原料。随着几内亚项目产能爬坡，公司铝土矿自给率有望持续提升，成本优势进一步放大。印尼铝土矿及氧化铝项目协同推进，打开公司未来成长空间。
- 铝箔业务进展顺利，深加工产线进入产能爬坡。1）公司石河子铝箔坯料生产线 18 万吨年化产能目前已进入规模生产阶段，产线充分利用低成本能源优势，实现自产优质铝液对铸轧卷的直接转化，规模生产有望推动一体化成本优势进一步放大。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	28975	28089	30545	31559	32192
YOY (%)	-12.2	-3.1	8.7	3.3	2.0
归母净利润(百万元)	2205	4455	5020	5732	6433
YOY (%)	-16.8	102.0	12.7	14.2	12.2
毛利率 (%)	14.1	23.3	23.7	26.2	27.9
净利率 (%)	7.6	15.9	16.4	18.2	20.0
ROE (%)	9.1	16.6	16.5	16.6	16.5
EPS(摊薄/元)	0.47	0.96	1.08	1.23	1.38
P/E(倍)	15.5	7.7	6.8	6.0	5.3
P/B(倍)	1.4	1.3	1.1	1.0	0.9

资料来源：ifind，平安证券研究所

2) 江阴铝箔深加工产线一期设计产能 16 万吨，2025 年将完成全部设备安装调试及产能爬坡，加工业务成长空间迎来快速释放。

- **投资建议：**行业层面来看，国内政策发力下内需有望持续提振，新能源汽车及家电等领域有望充分受益，铝需求弹性逐步释放。供给方面国内及海外铝供应刚性逐步凸显，铝价或进入长周期景气通道。公司作为一体化发展的优质铝企，享有较高成本优势，有望充分受益于铝价提升，我们维持公司 2025-2026 年归母净利润预测为 50.2 亿元、57.3 亿元，新增 27 年预测 64.3 亿元。对应 PE 为 6.8、6.0、5.3 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**(1) 项目进度不及预期。若当前在建项目进展超预期缓慢，则可能会影响公司未来业绩增长节奏。(2) 下游需求不及预期。若受终端影响需求出现较大幅度收缩，公司产品销售或一定程度受到影响。(3) 行业竞争加剧。行业竞争大幅加剧或导致公司产品销量不及预期。

资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	20931	23066	25870	28544
现金	9108	10654	13347	15981
应收票据及应收账款	965	1490	1539	1570
预付账款	1508	1640	1695	1729
其他应收款	126	94	97	99
存货	8824	8810	8801	8766
其他流动资产	400	378	390	398
非流动资产	35849	36257	36709	38058
长期投资	0	0	0	0
固定资产	27362	27074	27222	27978
无形资产	3836	3152	2468	1784
其他非流动资产	4650	6031	7019	8296
资产总计	56780	59322	62580	66602
流动负债	21280	20002	18908	18469
短期借款	3433	2359	1274	907
应付票据及应付账款	8881	9499	9489	9452
其他流动负债	8966	8145	8145	8110
非流动负债	8666	8922	9204	9098
长期借款	7674	7930	8212	8106
其他非流动负债	992	992	992	992
负债合计	29946	28924	28112	27567
少数股东权益	3	3	3	4
股本	4652	4652	4652	4652
资本公积	8826	8826	8826	8826
留存收益	13354	16918	20987	25554
归属母公司股东权益	26831	30395	34465	39032
负债和股东权益	56780	59322	62580	66602

现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	5220	6630	8012	8748
净利润	4456	5021	5733	6434
折旧摊销	1713	1907	1952	2017
财务费用	707	470	428	392
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	45	-793	-120	-112
其他经营现金流	-1701	25	20	17
投资活动现金流	-2116	-2340	-2424	-3383
资本支出	1631	2290	2404	3366
长期投资	-843	0	0	0
其他投资现金流	358	-51	-20	-17
筹资活动现金流	-3576	-2744	-2895	-2731
短期借款	-5380	-1074	-1085	-367
长期借款	653	256	282	-106
其他筹资现金流	1151	-1926	-2091	-2258
现金净增加额	-473	1546	2694	2634

资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位: 百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	28089	30545	31559	32192
营业成本	21554	23313	23289	23198
税金及附加	474	550	568	531
销售费用	19	19	19	20
管理费用	384	417	431	372
研发费用	217	236	237	258
财务费用	707	470	428	392
资产减值损失	0	0	0	0
信用减值损失	-8	0	0	0
其他收益	500	339	128	114
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
资产处置收益	-8	0	0	0
营业利润	5219	5880	6714	7536
营业外收入	11	12	12	12
营业外支出	7	7	7	7
利润总额	5223	5885	6719	7541
所得税	767	864	987	1107
净利润	4456	5021	5733	6434
少数股东损益	0	0	0	1
归属母公司净利润	4455	5020	5732	6433
EBITDA	7643	8262	9099	9950
EPS (元)	0.96	1.08	1.23	1.38

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入(%)	-3.1	8.7	3.3	2.0
营业利润(%)	97.6	12.7	14.2	12.2
归属于母公司净利润(%)	102.0	12.7	14.2	12.2
获利能力				
毛利率(%)	23.3	23.7	26.2	27.9
净利率(%)	15.9	16.4	18.2	20.0
ROE(%)	16.6	16.5	16.6	16.5
ROIC(%)	14.1	17.1	18.4	20.0
偿债能力				
资产负债率(%)	52.7	48.8	44.9	41.4
净负债比率(%)	7.5	-1.2	-11.2	-17.9
流动比率	1.0	1.2	1.4	1.5
速动比率	0.5	0.6	0.8	1.0
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	78.6	54.7	54.7	54.7
应付账款周转率	13.7	14.7	14.7	14.7
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.96	1.08	1.23	1.38
每股经营现金流(最新摊薄)	1.12	1.43	1.72	1.88
每股净资产(最新摊薄)	5.77	6.53	7.41	8.39
估值比率				
P/E	7.7	6.8	6.0	5.3
P/B	1.3	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	5.4	4.5	3.7	3.1

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2025 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼	北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层