

天山铝业 (002532.SZ)

公司业绩提升，产能增量落地可期

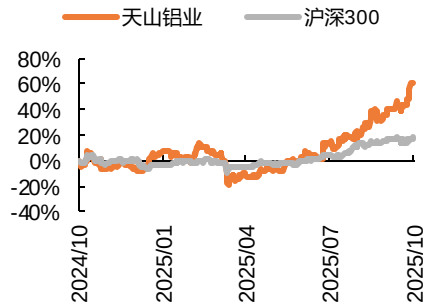
推荐 (维持)

现价：12.92 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 /18.60%
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)	601
流通 A 股市值(亿元)	534
每股净资产(元)	6.24
资产负债率(%)	48.10

行情走势图



相关研究报告

《天山铝业 (002532.SZ)：电解铝技改项目推进，一体化布局深入》2025-08-28

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 2025 年三季报，2025 年三季度单季实现营业总收入 69.9 亿元 (同比-0.25%)；归母净利润 12.6 亿元 (同比+ 24.3%)；扣非后归母净利润 12.4 亿元 (同比+ 23.9 %)。前三季度累计实现营业收入 223.2 亿元 (同比+7.34 %)，归母净利润 33.4 亿元(同比+8.31%)，扣非后归母净利润 32.0 亿元(同比+8.08%)。

平安观点：

■ **铝价环比提升，盈利能力改善。**三季度电解铝价格环比上涨 2.55%至 20711 元/吨；氧化铝价格环比上涨 3.49%至 3184 元/吨。铝价环比走高，公司盈利能力同步改善。2025 年 Q3 公司毛利率 27.23%，环比提升 6.98 个百分点；净利率 17.96%，环比提升 4.09 个百分点。

■ **电解铝新增产能建设推进，2026 年有望全面释放产能。**公司 140 万吨电解铝产能绿色低碳改造项目推进顺利，部分电解槽计划于 2025 年 11 月底通电，最快 12 月可产出首批铝锭，2026 年将全面释放产能。公司持续深化电解铝产业链各主要环节布局，一体化优势持续放大，公司成长空间进一步打开。上游方面，公司印尼铝土矿开采工作推进，未来铝土矿自给率将逐步提升，进一步巩固成本竞争优势。境外子公司在印尼规划建设 200 万吨氧化铝生产线，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，正在推进项目前期建设工作。

■ **投资建议：**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。维持公司盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润为 47.5、56.1、66.6 亿元。对应 PE 为 12.6、10.7、9.0 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程度收缩，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。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	28975	28089	31146	33081	35904
YOY(%)	-12.2	-3.1	10.9	6.2	8.5
归母净利润(百万元)	2205	4455	4754	5612	6663
YOY(%)	-16.8	102.0	6.7	18.0	18.7
毛利率(%)	14.1	23.3	22.3	24.8	26.2
净利率(%)	7.6	15.9	15.3	17.0	18.6
ROE(%)	9.1	16.6	15.9	16.8	17.7
EPS(摊薄/元)	0.47	0.96	1.02	1.21	1.43
P/E(倍)	27.3	13.5	12.6	10.7	9.0
P/B(倍)	2.5	2.2	2.0	1.8	1.6

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	20931	23217	26089	29754
现金	9108	11200	13322	16079
应收票据及应收账款	965	1243	1613	1751
预付账款	1508	1673	1777	1928
其他应收款	126	96	102	111
存货	8824	8620	8866	9440
其他流动资产	400	385	409	444
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	59474	62798	67812
流动负债	21280	20671	20116	20965
短期借款	3433	2359	1274	907
应付票据及应付账款	8881	9861	10142	10800
其他流动负债	8966	8451	8700	9259
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	29593	29319	30063
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	16401	19998	24268
归属母公司股东权益	26831	29878	33475	37745
负债和股东权益	56780	59474	62798	67812

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	7426	7792	9398
税后经营利润	4456	4755	5613	6663
折旧摊销	1713	1907	1952	2017
财务费用	707	469	428	392
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	45	271	-220	309
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	-2994	-3246	-3257
短期借款	-5380	-1074	-1085	-367
长期借款	653	256	282	-106
其他筹资现金流	1151	-2176	-2443	-2784
现金净增加额	-473	2092	2122	2758

利润表

单位: 百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	28089	31146	33081	35904
营业成本	21554	24203	24893	26506
税金及附加	474	561	595	592
销售费用	19	19	20	22
管理费用	384	426	452	415
研发费用	217	241	248	287
财务费用	707	469	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	5568	6573	7805
营业外收入	11	12	12	12
营业外支出	7	7	7	7
利润总额	5223	5573	6579	7810
所得税	767	818	966	1147
净利润	4456	4755	5613	6663
少数股东损益	0	0	0	1
归属母公司净利润	4455	4754	5612	6663
EBITDA	7643	7949	8958	10218
EPS (元)	0.96	1.02	1.21	1.43

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入(%)	-3.1	10.9	6.2	8.5
营业利润(%)	97.6	6.7	18.1	18.7
归属于母公司净利润(%)	102.0	6.7	18.0	18.7
获利能力				
毛利率(%)	23.3	22.3	24.8	26.2
净利率(%)	15.9	15.3	17.0	18.6
ROE(%)	16.6	15.9	16.8	17.7
ROIC(%)	14.1	16.3	18.6	21.2
偿债能力				
资产负债率(%)	52.7	49.8	46.7	44.3
净负债比率(%)	7.5	-3.0	-11.5	-18.7
流动比率	1.0	1.1	1.3	1.4
速动比率	0.5	0.6	0.7	0.9
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	1.02	1.21	1.43
每股经营现金流(最新摊薄)	1.12	1.60	1.67	2.02
每股净资产(最新摊薄)	5.77	6.42	7.20	8.11
估值比率				
P/E	13.5	12.6	10.7	9.0
P/B	2.2	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA	5.4	7.8	6.7	5.5

资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

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	