

铝价上涨驱动公司 Q3 业绩环比上行

——2025 年三季度报点评

2025 年 10 月 27 日

- 事件：**公司发布 2025 年三季度报，公司 2025 年前三季度实现营业收入 223.21 亿元，同比增长 7.34%；实现归属母公司股东净利润 33.40 亿元，同比增长 8.31%；实现扣非后归属于母公司股东净利润 32 亿元，同比增长 8.08%。公司 2025Q3 单季度实现营业收入 69.94 亿元，同比减少 0.25%，环比减少 5.53%；实现归属母公司股东净利润 12.56 亿元，同比增加 24.30%，环比增加 22.41%；实现扣非后归属于母公司股东净利润 12.39 亿元，同比增加 23.91%，环比增加 34.25%。
- 铝价上涨助公司业绩环比提升：**2025Q3 国内电解铝现货均价达 20711.36 元/吨，同比上涨 5.88%，环比上涨 2.55%；国内氧化铝现货均价达 3191.59 元/吨，同比下跌 1.56%。公司目前已建成 120 万吨电解铝产能，实际年产量约 116 万吨左右，并配套有 6 台 350MW 自备发电机组、60 万吨预焙阳极碳素产能与 250 万吨氧化铝产能，形成了完整的铝垂直一体化产业链生产线，将充分受益于铝价的上行。三季度国内电解铝价格的上涨，叠加此前高价铝土矿库存的消耗与电力成本的下降，公司电解铝盈利能力进一步增强，2025Q3 公司整体毛利率水平环比提升 6.98 个百分点至 27.23%，驱动公司 2025Q3 单季度业绩环比增长。
- 电解铝增量项目顺利推进，落地在即：**公司位于国家级石河子经济技术开发区，拥有 140 万吨电解铝合规产能指标。目前公司正在对电解铝产能进行绿色低碳能效提升改造，待项目完成后，公司电解铝产能将从目前的 120 万吨提升至 140 万吨，电解铝实际年产量有望从 116 万吨提升至 140 万吨左右，成为近期少有的在国内拥有电解铝增量的公司。
- 锁定上游资源，进一步强化产业链一体化优势：**公司几内亚铝土矿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。公司在广西已取得铝土矿采矿权证，已进入实质开采阶段，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，提升更多本地资源保障。公司在印尼已完成 PT Inti Tambang Makmur 100% 股份交割，间接获得三个铝土矿开采权，公司将逐步开展印尼铝土矿采矿作业。
- 投资建议：**预计公司 2025-2027 年归属于母公司股东净利润 48.18/68.68/74.57 亿元，EPS 分别为 1.04/1.48/1.60 元，对应 2025-2027 年 PE 为 12.92/9.06/8.35 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，且是少有的国内电解铝产能有增量的公司，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：**1) 电解铝价格大幅下跌的风险；2) 氧化铝价格大幅下跌的风险；3) 铝土矿成本与预焙阳极成本大幅上行的风险；4) 公司新建项目进度不及预期的风险。

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

2025-10-27

股票代码	002532
A 股收盘价(元)	13.38
上证指数	3,966.94
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)	553

相对沪深 300 表现图

2025-10-27



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：业绩稳定，电解铝产能增量落地在即
- 【银河有色】公司点评_天山铝业：Q4 业绩创历史新高，产业链一体化再完善

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	32693.07	34662.79	36832.90
减：营业成本	27962.37	24889.28	21553.87	25451.70	24652.41	25990.29
营业税金及附加	477.11	468.22	473.62	551.24	584.45	621.04
营业费用	18.09	17.66	18.76	21.84	23.16	24.61
管理费用	300.79	344.46	383.78	446.68	473.59	503.24
研发费用	241.94	217.06	217.00	252.56	267.78	284.55
财务费用	786.97	787.64	706.95	830.33	880.35	935.47
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	5138.72	7781.05	8473.70
加：其他非经营损益	147.19	398.44	495.13	532.63	302.63	302.63
利润总额	3371.07	2646.01	5238.41	5671.35	8083.67	8776.33
减：所得税	715.01	446.26	766.85	850.32	1212.17	1316.07
净利润	2656.05	2199.75	4471.56	4821.03	6871.51	7460.26
减：少数股东损益	0.12	0.20	0.46	0.50	0.72	0.78
归属母公司股东净利润	2655.93	2199.55	4471.10	4817.97	6868.23	7456.92
资产负债表	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	8823.47	7811.55	9107.76	8052.83	11312.27	10646.95
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	6818.20	2565.95	7358.99
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	10260.92	8224.58	11264.13
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	23978.01	26737.51	24155.27
资产总计	56715.77	57097.02	56780.29	60304.68	57999.11	65623.28
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	16912.05	12729.85	18059.39
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	30049.89	22867.68	25197.22
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	17024.04	21899.97	27193.82
归属母公司股东权益	22837.91	24106.95	26831.39	30251.78	35127.70	40421.56
少数股东权益	2.15	2.04	2.51	3.01	3.72	4.50
股东权益合计	22840.06	24108.99	26833.90	30254.79	35131.43	40426.06
负债和股东权益合计	56715.77	57097.02	56780.29	60304.68	57999.11	65623.28
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	6153.09	12874.87	9175.99
投资性现金净流量	-2118.78	-3737.68	-2115.79	-1547.27	-3742.77	-3742.77
筹资性现金净流量	-827.74	100.27	-3575.99	-5660.75	-5872.66	-6098.54
现金流量净额	213.17	263.27	-473.09	-1054.93	3259.44	-665.32

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