

天山铝业 (002532.SZ)

铝价上涨业绩增长，成长空间打开

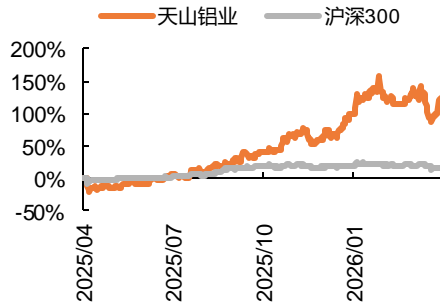
推荐 (维持)

现价：17.97元

主要数据

行业	有色金属
公司网址	www.tslvjt.com
大股东/持股	石河子市锦隆能源产业链有限公司 /15.17%
实际控制人	曾超懿、曾超林
总股本(百万股)	4629
流通A股(百万股)	4107
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	832
流通A股市值(亿元)	738
每股净资产(元)	6.39
资产负债率(%)	45.40

行情走势图



相关研究报告

《天山铝业(002532.SZ): 公司业绩提升, 产能增量落地可期》2025-10-28

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年年报, 2025年公司实现营收295.0亿元, yoy+5%; 实现归母净利润48.2亿元, yoy+8.1%; 归母扣非净利润46.6亿元, yoy+8.2%。公司2025年度拟每10股派发现金红利2.5元(含税)。

平安观点:

- 铝价上涨, 公司盈利能力提升。**2025年公司自产电解铝平均售价20600元/吨(含税), 同比上涨约4%。电解铝生产成本同比下降约7%, 其中自发电成本同比下降约23%, 铝价上涨成本下降, 公司盈利能力同步改善, 2025年全年公司毛利率24.4%, 同比提升1.13个百分点, 电解铝业务毛利率达30.46%。公司全年净利率16.33%, 同比提升0.47个百分点。产量方面, 公司2025年全年电解铝产量118.6万吨, 同比增加约0.84%; 氧化铝产量251.5万吨, 同比增加10.38%。
- 新增产能预计逐步释放, 一体化优势持续。**公司140万吨电解铝绿色低碳能效提升项目首批电解槽正式通电启槽, 剩余部分计划2026年上半年投产, 公司电解铝产能将提升至140万吨/年。上游方面, 公司已间接获得三个印尼铝土矿开采权, 为氧化铝项目提供充足的原材料供应保障, 相较于市场价格具有较大成本优势。同时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。下游产能布局方面, 公司石河子坯料生产基地具备18万吨年产能, 江阴铝箔深加工基地具备16万吨年产能, 随着良率及产量提升, 2026年有望实现全面达产。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, 成长空间进一步打开。
- 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。由于海外地缘影响, 铝价波动较大, 调整公司盈利预测, 预计2026-2028年归母净利润为82.0、90.9、98.3亿元(原2026-2027预测值为56.1、66.6亿元)。对应PE为10.1、9.1、8.5倍, 公司作为一体化发展的优质铝企, 有望充分受益于铝价提升, 维持“推荐”评级。

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	28089	29502	35275	38310	39236
YOY(%)	-3.1	5.0	19.6	8.6	2.4
归母净利润(百万元)	4455	4818	8203	9093	9831
YOY(%)	102.0	8.1	70.3	10.9	8.1
毛利率(%)	23.3	24.4	31.2	32.2	33.4
净利率(%)	15.9	16.3	23.3	23.7	25.1
ROE(%)	16.6	16.3	23.4	22.2	20.7
EPS(摊薄/元)	0.96	1.04	1.77	1.96	2.12
P/E(倍)	18.7	17.3	10.1	9.1	8.5
P/B(倍)	3.1	2.8	2.4	2.0	1.8

资料来源: 同花顺iFinD, 平安证券研究所

- **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。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	17865	23841	29942	35209
现金	6540	10405	16300	21403
应收票据及应收账款	2353	2726	2146	2198
预付账款	1160	1387	1507	1543
其他应收款	194	169	184	188
存货	7187	8645	9253	9311
其他流动资产	430	509	553	566
非流动资产	36285	36563	36851	37726
长期投资	0	50	100	150
固定资产	28681	27984	27574	27561
无形资产	3838	3838	3838	3838
其他非流动资产	3765	4690	5339	6176
资产总计	54150	60404	66793	72934
流动负债	17902	18473	18564	18307
短期借款	2767	1693	608	241
应付票据及应付账款	6764	7365	7882	7932
其他流动负债	8371	9416	10073	10134
非流动负债	6684	6940	7222	7116
长期借款	6080	6336	6618	6512
其他非流动负债	604	604	604	604
负债合计	24586	25414	25786	25423
少数股东权益	-4	-7	-11	-15
股本	4629	4629	4629	4629
资本公积	8699	8699	8699	8699
留存收益	16240	21670	27690	34198
归属母公司股东权益	29567	34998	41018	47526
负债和股东权益	54150	60404	66793	72934

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	8053	9431	11734	11442
净利润	4811	8199	9089	9827
折旧摊销	1817	1310	1339	1382
财务费用	470	368	317	271
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-1561	-466	969	-54
其他经营现金流	2516	18	18	17
投资活动现金流	-1586	-1607	-1645	-2274
资本支出	1922	1502	1577	2207
长期投资	-54	-50		-50
其他投资现金流	389	-55	-18	-17
筹资活动现金流	-6449	-3959	-4194	-4066
短期借款	-666	-1074	-1085	-367
长期借款	-1594	256	282	-106
其他筹资现金流	-4189	-3141	-3390	-3593
现金净增加额	14	3865	5895	5102

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	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	29502	35275	38310	39236
营业成本	22303	24273	25978	26142
税金及附加	552	635	690	647
销售费用	22	24	26	26
管理费用	445	532	578	532
研发费用	255	305	287	314
财务费用	470	368	317	271
资产减值损失	-119	0	0	0
信用减值损失	-20	0	0	0
其他收益	279	389	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	-1	0	0	0
营业利润	5594	9527	10561	11419
营业外收入	9	12	12	12
营业外支出	10	8	8	8
利润总额	5593	9531	10565	11423
所得税	781	1332	1476	1596
净利润	4811	8199	9089	9827
少数股东损益	-7	-3	-4	-4
归属母公司净利润	4818	8203	9093	9831
EBITDA	7879	11210	12222	13076
EPS (元)	1.04	1.77	1.96	2.12

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入(%)	5.0	19.6	8.6	2.4
营业利润(%)	7.2	70.3	10.9	8.1
归属于母公司净利润(%)	8.1	70.3	10.9	8.1
获利能力				
毛利率(%)	24.4	31.2	32.2	33.4
净利率(%)	16.3	23.3	23.7	25.1
ROE(%)	16.3	23.4	22.2	20.7
ROIC(%)	16.1	24.4	25.9	28.1
偿债能力				
资产负债率(%)	45.4	42.1	38.6	34.9
净负债比率(%)	7.8	-6.8	-22.1	-30.8
流动比率	1.0	1.3	1.6	1.9
速动比率	0.5	0.7	1.0	1.3
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.5
应收账款周转率	50.3	57.6	57.6	57.6
应付账款周转率	13.6	13.6	13.6	13.6
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	1.04	1.77	1.96	2.12
每股经营现金流(最新摊薄)	1.74	2.04	2.53	2.47
每股净资产(最新摊薄)	6.39	7.56	8.86	10.27
估值比率				
P/E	17.3	10.1	9.1	8.5
P/B	2.8	2.4	2.0	1.8
EV/EBITDA	10.2	7.5	6.4	5.5

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 2026 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