

## 有色金属

2026年04月30日

## 天山铝业 (002532)

——26年一季报&amp;25年报点评：电解铝增量落地，高分红属性凸显

报告原因：有业绩公布需要点评

## 买入 (维持)

市场数据：2026年04月30日

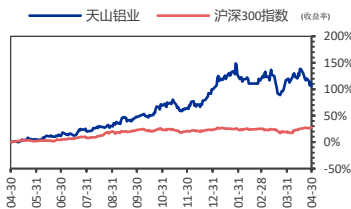
收盘价(元)	16.64
一年内最高/最低(元)	21.88/7.38
市净率	2.5
股息率%(分红/股价)	3.00
流通A股市值(百万元)	68,338
上证指数/深证成指	4,112.16/15,107.55

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2026年03月31日

每股净资产(元)	6.77
资产负债率%	39.94
总股本/流通A股(百万)	4,629/4,107
流通B股/H股(百万)	-/-

## 一年内股价与大盘对比走势：



## 相关研究

## 证券分析师

郭中伟 A0230524120004  
guozw@swsresearch.com

## 研究支持

郭中耀 A0230124070003  
guozzy@swsresearch.com

## 联系人

郭中耀 A0230124070003  
guozzy@swsresearch.com

申万宏源研究微信服务号

## 投资要点：

- 事件 1：公司公布 2026 年一季报，业绩符合预期。**公司 2026 年一季度实现营业收入 84.44 亿元，同比+6.55%，环比+17.60%，实现归母净利润 22.19 亿元，同比+109.70%，环比+50.15%。业绩增长主要原因为报告期内铝价上涨导致营业收入增加。据上海有色网，26Q1 电解铝均价 24,029 元/吨，同比+17.5%，环比+11.6%。
- 事件 2：公司公布 2025 年报，业绩符合预期。**公司 2025 年实现营业收入 295.02 亿元，同比+5.03%，实现归母净利润 48.18 亿元，同比+8.13%。对应 2025 年四季度实现营业收入 71.81 亿元，同比-1.55%，环比+2.68%，实现归母净利润 14.78 亿元，同比+7.75%，环比+17.65%。
- 电解铝产能技改项目逐步投产。**公司 2025 年 11 月 27 日公告 140 万吨电解铝绿色低碳能效提升改造项目首批电解槽正式通电启槽，项目完工后，公司电解铝产量将提升至合规批复产能 140 万吨/年。该项目于 2025 年 6 月 7 日公告通过董事会审议通过，公司拥有 140 万吨电解铝产能指标，截至 2024 年已建成 120 万吨产能，实际年产量 116 万吨左右，项目满产后预计贡献电解铝 24 万吨年产能提升。
- 高分红彰显投资价值。**公司公告 2025 年年度利润分配预案，拟向全体股东每 10 股派发现金红利 2.5 元，截至 2025 年 12 月 31 日，公司回购专用账户中已回购股份数量为 3886 万股，扣除回购专用账户中股份后，拟派发现金红利 11.47 亿元，叠加 2025 年半年度及三季度利润分配，2025 年度公司累计现金分红总额 25.24 亿元，占当年归母净利润的 52.40%。
- 维持“买入”评级。**公司产业链一体化优势明显，区位及资源优势保障生产成本，海外项目有望进一步加强成本优势，国内电解铝产能逼近天花板，铝价有望上行，且公司在建电解铝扩产项目有望于 26-27 年提供量增。考虑 26 年年初以来电解铝价格大幅上涨，国内电解铝产能逼近天花板，中东及非洲地区电解铝产能减产影响下，26 年全球铝供给或由紧平衡转向短缺，铝价预期上行，因此我们上调 26/27 年盈利预测，新增 28 年盈利预测，预计 26/27/28 年归母净利润为 97.9/102.5/107.3 亿元（原 26/27 年预测 61.2/71.7 亿元），对应 PE 分别为 8/8/7 倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**电解铝下游需求不及预期；原材料成本大幅波动；海外电解铝投产超预期

## 财务数据及盈利预测

	2025	2026Q1	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	29,502	8,444	37,631	39,707	41,620
同比增长率(%)	5.0	6.6	27.6	5.5	4.8
归母净利润(百万元)	4,818	2,219	9,793	10,249	10,729
同比增长率(%)	8.1	109.7	103.3	4.7	4.7
每股收益(元/股)	1.05	0.48	2.12	2.21	2.32
毛利率(%)	24.4	35.6	35.7	35.7	35.7
ROE(%)	16.3	7.1	26.4	24.3	22.5
市盈率	16	8	8	8	7

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

## 财务摘要

百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	28,089	29,502	37,631	39,707	41,620
其中：营业收入	28,089	29,502	37,631	39,707	41,620
减：营业成本	21,554	22,303	24,181	25,546	26,776
减：税金及附加	474	552	635	670	702
主营业务利润	6,061	6,647	12,815	13,491	14,142
减：销售费用	19	22	27	28	29
减：管理费用	384	445	651	686	719
减：研发费用	217	255	346	366	383
减：财务费用	707	470	372	398	425
经营性利润	4,734	5,455	11,419	12,013	12,586
加：信用减值损失 (损失以“-”填列)	-8	-20	52	0	-4
加：资产减值损失 (损失以“-”填列)	0	-119	0	0	0
加：投资收益及其他	492	278	140	140	140
营业利润	5,219	5,594	11,611	12,152	12,721
加：营业外净收入	4	-1	0	0	0
利润总额	5,223	5,593	11,611	12,152	12,721
减：所得税	767	781	1,818	1,903	1,992
净利润	4,456	4,811	9,793	10,249	10,729
少数股东损益	0	-7	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	4,455	4,818	9,793	10,249	10,729

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhy.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhy.com

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

### 法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司 (隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”) 在中华人民共和国境内 (香港、澳门、台湾除外) 发布，仅供本公司的客户 (包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户) 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 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及 (若有必要) 咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。