

# 利润翻倍增长，盈利能力与现金流大幅提升

## 天山铝业(002532)

评级:	买入	股票代码:	002532
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	21.88/7.38
目标价格:		总市值(亿)	782.26
最新收盘价:	16.9	自由流通市值(亿)	694.06
		自由流通股数(百万)	4,106.86

### 事件概述

2026年4月28日，公司发布2026年一季报。2026年一季度，公司实现营收84.44亿元，同比增长6.55%，环比增长17.60%；实现归母净利润22.19亿元，同比增长109.70%，环比增长50.15%；实现扣非归母净利润21.99亿元，同比增长111.78%，环比增长50.62%。

### 分析判断:

#### ▶利润实现跨越式增长，盈利效率大幅跃升

一季度公司归母净利润实现翻倍增长，主要受益于国内铝价中枢上行，带动公司电解铝板块毛利空间打开。同时，公司盈利效率显著增强，加权平均净资产收益率达到7.27%，较去年同期大幅上升3.40个百分点。此外，本期计提的存货跌价准备转回约5184万元，也为利润增长贡献了正向弹性。

#### ▶现金流表现强劲，财务结构持续优化

公司Q1经营活动产生的现金流量净额高达23.42亿元，同比增长192.32%，现金流增幅显著高于利润增幅，反映出公司回款能力佳，利润含金量高。在财务管理方面，筹资活动现金流量净额同比减少34.16%，显示公司在盈利丰厚期主动缩减负债规模，财务杠杆进一步下降，经营稳健性持续增强。

#### ▶研发投入高增，产品结构向高端化延伸

报告期内，公司研发费用同比增长58.73%，随着销售费用增长47.79%（主要系铝箔及高纯铝包装费、薪酬增加），反映出公司下游深加工业务正在快速放量。这种从“原材料”向“精深加工”转型的策略，有望在未来平滑周期波动，提升公司整体估值中枢。

### 投资建议

近期电解铝价格上涨叠加中东地区电解铝供应确定性收紧，我们维持之前预测，我们预测公司2026-2028年营业收入为398/416/426亿元，同比分别增长34.8%/4.5%/2.5%；归母净利润分别为99/107/115亿元，同比分别增长105.8%/8.3%/6.9%；对应EPS分别为2.14元/2.32元/2.48元。对应2026年5月7日收盘价16.9元，PE分别为7.89/7.29/6.82倍，维持“买入”评级。

**风险提示:** 高纯铝、铝箔供给超过预期；项目进度不及预期；下游需求不及预期风险

## 盈利预测与估值

财务摘要	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(亿元)	281	295	398	416	426
YoY (%)	-3.1%	5.0%	34.8%	4.5%	2.5%
归母净利润(亿元)	45	48	99	107	115
YoY (%)	102.0%	8.1%	105.8%	8.3%	6.9%
毛利率 (%)	23.3%	24.4%	33.5%	34.5%	35.1%
每股收益 (元)	0.96	1.05	2.14	2.32	2.48
ROE	16.6%	16.3%	28.9%	27.3%	25.6%
市盈率	17.60	16.10	7.89	7.29	6.82

资料来源: Wind, 华西证券研究所

分析师: 晏溶

邮箱: yanrong@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519100004

联系电话: 0755-83026989

分析师: 陈宇文

邮箱: chenyw@hx168.com.cn

SAC NO: S1120525070003

联系电话:

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (亿元)					现金流量表 (亿元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	295	398	416	426	净利润	48	99	107	115
YoY (%)	5.0%	34.8%	4.5%	2.5%	折旧和摊销	18	4	7	10
营业成本	223	264	272	276	营运资金变动	8	37	0	0
营业税金及附加	6	8	8	8	经营活动现金流	81	144	118	126
销售费用	0	0	0	0	资本开支	-15	-45	-45	-44
管理费用	4	6	6	6	投资	-1	0	0	0
财务费用	5	2	2	1	投资活动现金流	-16	-46	-45	-43
研发费用	3	4	4	4	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	-1	0	0	0	债务募资	-23	-9	-6	-6
投资收益	0	0	0	1	筹资活动现金流	-64	-64	-65	-69
营业利润	56	117	126	135	现金净流量	0	33	7	13
营业外收支	0	0	0	0					
利润总额	56	117	126	135	<b>主要财务指标</b>	<b>2025A</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>
所得税	8	17	19	20	<b>成长能力 (%)</b>				
净利润	48	99	107	115	营业收入增长率	5.0%	34.8%	4.5%	2.5%
归属于母公司净利润	48	99	107	115	净利润增长率	8.1%	105.8%	8.3%	6.9%
YoY (%)	8.1%	105.8%	8.3%	6.9%	<b>盈利能力 (%)</b>				
每股收益	1.05	2.14	2.32	2.48	毛利率	24.4%	33.5%	34.5%	35.1%
					净利率	16.3%	24.9%	25.8%	26.9%
<b>资产负债表 (亿元)</b>	<b>2025A</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>	总资产收益率 ROA	8.7%	16.7%	16.0%	15.9%
货币资金	65	99	106	119	净资产收益率 ROE	16.3%	28.9%	27.3%	25.6%
预付款项	12	19	19	19	<b>偿债能力 (%)</b>				
存货	72	103	106	107	流动比率	1.00	1.00	1.06	1.14
其他流动资产	30	21	23	24	速动比率	<b>0.51</b>	<b>0.48</b>	<b>0.51</b>	<b>0.57</b>
流动资产合计	179	241	254	270	现金比率	0.37	0.41	0.44	0.50
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	45.4%	47.0%	43.5%	40.0%
固定资产	287	314	338	360	<b>经营效率 (%)</b>				
无形资产	38	42	46	49	总资产周转率	0.53	0.67	0.62	0.59
非流动资产合计	363	405	443	478	<b>每股指标 (元)</b>				
资产合计	541	646	697	748	每股收益	1.05	2.14	2.32	2.48
短期借款	28	22	16	10	每股净资产	6.39	7.40	8.51	9.69
应付账款及票据	68	109	112	114	每股经营现金流	1.74	3.11	2.54	2.71
其他流动负债	84	111	113	114	每股股利	0.55	1.12	1.22	1.30
流动负债合计	179	241	240	237	<b>估值分析</b>				
长期借款	61	57	57	57	PE	16.10	7.89	7.29	6.82
其他长期负债	6	6	6	6	PB	2.53	2.28	1.99	1.74
非流动负债合计	67	62	62	62					
负债合计	246	303	303	299					
股本	46	46	46	46					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	296	343	394	448					
负债和股东权益合计	542	646	697	748					

资料来源: 公司公告, 华西证券研究所

### 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。