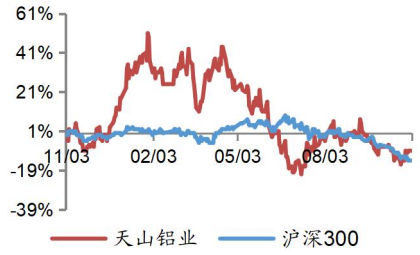
天山铝业：电解铝量价齐升，夯实股东回报

投资评级：买入（维持）

报告日期：2026-11-03

收盘价（元）	12.13
近 12 个月最高/最低（元）	21.88/10.30
总股本（百万股）	4,629
流通股本（百万股）	4,107
流通股比例（%）	88.73
总市值（亿元）	561
流通市值（亿元）	498

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：黄玺

执业证书号：S0010524060001

邮箱：huangxi@hazq.com

分析师：许勇其

执业证书号：S0010522080002

邮箱：xuqy@hazq.com

相关报告

1. 天山铝业：新增产能释放，电解铝量价齐增 2026-04-03

主要观点：

● 天山铝业发布 2025 三季报

公司 2026 年前三季度实现营业收入 274.21 亿元，同比+22.85%；实现归母净利润 64.23 亿元，同比+92.30%。单 Q3 实现营业收入 99.09 亿元，同比+41.69%，环比+9.29%；实现归母净利润 22.46 亿元，同比+78.79%，环比+14.65%。

● 140 万吨产能满产叠加铝价高位，量价协同持续驱动

量方面，公司 140 万吨电解铝绿色低碳能效提升项目于 2026 年 7 月底实现全部电解槽达产，电解铝产能提升至 140 万吨/年，三季度产能充分释放，电解铝产量有所提升。价格方面，2026 年前三季度电解铝均价 2.40 万元/吨，同比+17.3%，单 Q3 均价 2.37 万元/吨，同比+14.5%，环比-2.1%，量价协同效应充分显现。

● 负债结构持续优化，高分红夯实股东回报

公司系统性压降负债，2026 年三季报期末资产负债率降至 38.17%，较 2025 年末的 45.40%优化明显。股东回报方面，根据公司半年度分配预案，每 10 股派现 3 元合计约 13.69 亿元（含税）。利润分配符合公司“2026 年度累计现金分红总额不低于当年实现的归属于上市公司股东净利润的 50%”的承诺，持续夯实股东回报。

● 投资建议

我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 85.29/91.21/94.86 亿元（前值为 79.95/87.62/96.74 亿元，考虑 2026 年铝价上行上调），对应 PE 分别为 6.58/6.16.5.92 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

电解铝价格大幅波动；能源成本大幅波动；铝箔下游需求下滑等。

● 重要财务指标 单位:百万元

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	29502	35219	36847	38094
收入同比（%）	5.0%	19.4%	4.6%	3.4%
归属母公司净利润	4818	8529	9121	9486
净利润同比（%）	8.1%	77.0%	6.9%	4.0%
毛利率（%）	24.4%	34.1%	34.6%	34.5%
ROE（%）	16.3%	24.4%	22.1%	19.9%
每股收益（元）	1.05	1.84	1.97	2.05
P/E	15.41	6.58	6.16	5.92
P/B	2.53	1.60	1.36	1.18
EV/EBITDA	10.31	4.36	3.55	2.88

资料来源： wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**17865**	**24221**	**32418**	**40716**
现金	6540	11620	19431	27312
应收账款	473	507	526	556
其他应收款	194	188	207	217
预付账款	1160	1468	1461	1499
存货	7187	8390	8587	8796
其他流动资产	2310	2047	2206	2336
非流动资产	**36285**	**35424**	**33933**	**32338**
长期投资	0	0	0	0
固定资产	28674	28054	26843	25557
无形资产	3838	3801	3764	3726
其他非流动资产	3773	3569	3326	3055
资产总计	**54150**	**59644**	**66351**	**73054**
流动负债	**17902**	**18180**	**18557**	**18650**
短期借款	2767	2530	2403	2324
应付账款	1635	1701	1764	1829
其他流动负债	13500	13949	14390	14498
非流动负债	**6684**	**6481**	**6626**	**6806**
长期借款	6078	5891	6036	6215
其他非流动负债	606	590	590	590
负债合计	**24586**	**24661**	**25183**	**25456**
少数股东权益	-4	-13	-22	-31
股本	4629	4629	4629	4629
资本公积	8699	8699	8699	8699
留存收益	16240	21668	27861	34302
归属母公司股东权益	29567	34996	41189	47630
负债和股东权益	**54150**	**59644**	**66351**	**73054**

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**	**11710**	**11861**	**11981**
净利润	4811	8520	9112	9477
折旧摊销	1817	2028	2102	2183
财务费用	552	418	409	413
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	823	771	118	-245
其他经营现金流	4038	7722	9114	9875
投资活动现金流	**-1586**	**-1141**	**-732**	**-742**
资本支出	-1533	-1230	-732	-742
长期投资	-54	0	0	0
其他投资现金流	0	89	0	0
筹资活动现金流	**-6449**	**-5472**	**-3319**	**-3358**
短期借款	-666	-237	-127	-80
长期借款	-1590	-188	145	180
普通股增加	-23	0	0	0
资本公积增加	-127	0	0	0
其他筹资现金流	-4043	-5047	-3337	-3458
现金净增加额	**14**	**5080**	**7811**	**7881**

利润表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	**29502**	**35219**	**36847**	**38094**
营业成本	22303	23209	24093	24959
营业税金及附加	552	622	659	683
销售费用	22	25	26	27
管理费用	445	496	529	548
财务费用	470	288	177	24
资产减值损失	-119	-124	-114	-148
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	**5594**	**10415**	**11183**	**11643**
营业外收入	9	10	10	9
营业外支出	10	8	12	10
利润总额	**5593**	**10416**	**11180**	**11642**
所得税	781	1896	2068	2165
净利润	**4811**	**8520**	**9112**	**9477**
少数股东损益	-7	-9	-9	-9
归属母公司净利润	**4818**	**8529**	**9121**	**9486**
EBITDA	7881.66	12731.67	13458.88	13849.57
EPS（元）	1.05	1.84	1.97	2.05

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	5.0%	19.4%	4.6%	3.4%
营业利润	7.2%	86.2%	7.4%	4.1%
归属于母公司净利润	8.1%	77.0%	6.9%	4.0%
获利能力				
毛利率（%）	24.4%	34.1%	34.6%	34.5%
净利率（%）	16.3%	24.2%	24.8%	24.9%
ROE（%）	16.3%	24.4%	22.1%	19.9%
ROIC（%）	12.3%	19.0%	17.7%	16.2%
偿债能力				
资产负债率（%）	45.4%	41.3%	38.0%	34.8%
净负债比率（%）	83.2%	70.5%	61.2%	53.5%
流动比率	1.00	1.33	1.75	2.18
速动比率	0.51	0.77	1.18	1.61
营运能力				
总资产周转率	0.53	0.62	0.58	0.55
应收账款周转率	77.24	71.87	71.37	70.41
应付账款周转率	13.92	13.91	13.91	13.89
每股指标（元）				
每股收益	1.05	1.84	1.97	2.05
每股经营现金流(摊薄)	1.74	2.53	2.56	2.59
每股净资产	6.39	7.56	8.90	10.29
估值比率				
P/E	15.41	6.58	6.16	5.92
P/B	2.53	1.60	1.36	1.18
EV/EBITDA	10.31	4.36	3.55	2.88

资料来源：公司公告，华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：黄玺，华安金属&新材料分析师，香港大学金融硕士，覆盖贵金属、基本金属板块。

分析师：许勇其，华安金属&新材料首席分析师，毕业于中南大学，拥有 16 年产业（江铜套保）及金属期货行业投研经历，屡次获得证券时报年度最佳金属分析师，上期所最佳有色金属分析师团队等奖项。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构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中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。