

云铝股份 (000807)

2025 年年报点评: 铝价结构性上涨提升公司盈利能力

买入 (维持)

2026 年 04 月 01 日

证券分析师 孟祥文

执业证书: S0600523120001

mengxw@dwzq.com.cn

证券分析师 徐毅达

执业证书: S0600524110001

xuyd@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	54,450	60,043	68,948	71,860	71,910
同比 (%)	27.61	10.27	14.83	4.22	0.07
归母净利润 (百万元)	4,412	6,055	12,564	14,889	15,082
同比 (%)	11.52	37.24	107.51	18.50	1.30
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.27	1.75	3.62	4.29	4.35
P/E (现价&最新摊薄)	24.37	17.76	8.56	7.22	7.13

投资要点

- **事件: 公司披露 2025 年年报, 业绩同比增长。**2025 年公司实现营业收入 600.43 亿元, 同比+10.27%; 归母净利润 60.55 亿元, 同比+37.24%; 公司 2025 年 Q4 实现营业收入 159.71 亿元, 同比+4.63%, 归母净利润 16.57 亿元, 同比+179.94%, 环比+1.60%。
- **公司主营电解铝业务录得量价齐升: 1) 量:** 2025 年, 公司生产氧化铝 130.36 万吨; 铝商品 322.59 万吨, 同比增长 6.47%; **2) 价:** 受益于耐用品及新能源用铝需求持续增长, 2025 年中国电解铝表观消费量同比增长 2.64%至 4630.6 万吨, 全年电解铝长江有色均价录得 20729 元/吨 (yoy+4.1%)。
- **存量整合持续进行, 公司电解铝权益产能进一步提升:** 截至 2025 年底, 公司完成对云南冶金持有的云铝涌鑫 28.7425% 股权、云铝润鑫 27.3137% 股权的收购后, 公司持有云铝涌鑫的股权比例变更为 96.0766% 股权、云铝润鑫的股权比例变更为 97.4559% 股权, 进一步提升公司电解铝权益产能 15 万吨以上。
- **国内电解铝增长见顶, 叠加中东扰动加剧停产风险, 铝价面临结构性上涨机会:** 截至 2026 年 2 月底, 我国电解铝开工产能达 4432 万吨, 逼近 4500 万吨产能上线; 海外方面, 2026 年以来, 莫桑比克 South32 由于供电扰动实现产能关停, 卡塔尔铝业与巴林铝业基于天然气供应及氧化铝原材料短期已实现部分关停, 阿联酋铝业 EGA 的 AI Taweelah 铝厂与巴林铝业同样遭伊朗无人机袭击面临大规模产能关停, 全球电解铝供需情况于 2026Q1 大幅转向紧缺, 我们认为铝价当下面临结构性上涨机会。
- **盈利预测与投资评级:** 我们继续看好公司从上游铝土矿、氧化铝、电解铝, 到下游铝加工产品的绿色铝全产业链布局, 基于我们对未来电解铝价格的结构性价涨, 以及公司进一步提升自身原铝权益产能, 我们上调公司 2026-27 年归母净利润为 125.64/148.89 亿元 (前值为 88.13/97.26 亿元), 新增 2028 年归母净利润为 150.82 亿元, 对应 2026-28 年的 PE 分别为 8.56/7.22/7.13 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 下游需求不及预期导致铝价下跌风险; 美元持续走强风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	31.00
一年最低/最高价	13.47/38.23
市净率(倍)	3.36
流通 A 股市值(百万元)	107,505.55
总市值(百万元)	107,506.68

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.24
资产负债率(%,LF)	19.84
总股本(百万股)	3,467.96
流通 A 股(百万股)	3,467.92

相关研究

《云铝股份(000807): 2025 年半年报点评: 氧化铝价格下行提升公司毛利率, 中期分红比例持续提升》

2025-08-27

《云铝股份(000807): 2024 年年报点评: 原铝板块量价齐升, 成本端拖累 Q4 业绩》

2025-03-29

云铝股份三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	17,804	35,498	54,455	73,339	营业总收入	60,043	68,948	71,860	71,910
货币资金及交易性金融资产	11,178	29,109	48,086	66,906	营业成本(含金融类)	49,963	49,887	49,887	49,999
经营性应收款项	1,680	964	1,066	1,078	税金及附加	441	556	578	578
存货	4,714	5,240	5,111	5,167	销售费用	34	85	90	90
合同资产	0	0	0	0	管理费用	814	1,004	1,045	1,045
其他流动资产	232	185	192	189	研发费用	171	241	244	247
非流动资产	26,371	25,708	24,665	23,601	财务费用	(29)	(49)	(372)	(713)
长期股权投资	1,032	1,046	1,062	1,077	加:其他收益	197	29	30	0
固定资产及使用权资产	20,426	19,225	18,038	16,835	投资净收益	91	(12)	(26)	0
在建工程	314	404	506	608	公允价值变动	9	0	0	0
无形资产	2,682	2,707	2,732	2,755	减值损失	(294)	(20)	(31)	(33)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	38	29	29	29	营业利润	8,651	17,219	20,360	20,630
其他非流动资产	1,880	2,297	2,297	2,297	营业外净收支	1	0	0	0
资产总计	44,176	61,206	79,120	96,941	利润总额	8,652	17,219	20,360	20,630
流动负债	6,733	8,833	9,063	8,975	减:所得税	1,304	2,288	2,676	2,721
短期借款及一年内到期的非流动负债	559	559	559	559	净利润	7,348	14,931	17,684	17,909
经营性应付款项	3,928	6,266	6,510	6,432	减:少数股东损益	1,293	2,366	2,795	2,828
合同负债	424	304	318	308	归属母公司净利润	6,055	12,564	14,889	15,082
其他流动负债	1,822	1,704	1,676	1,676	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.75	3.62	4.29	4.35
非流动负债	2,030	2,030	2,030	2,030	EBIT	8,844	17,170	19,988	19,917
长期借款	1,814	1,814	1,814	1,814	EBITDA	10,704	18,717	21,518	21,461
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	16.79	27.64	30.58	30.47
租赁负债	12	12	12	12	归母净利率(%)	10.08	18.22	20.72	20.97
其他非流动负债	204	204	204	204	收入增长率(%)	10.27	14.83	4.22	0.07
负债合计	8,763	10,863	11,093	11,005	归母净利润增长率(%)	37.24	107.51	18.50	1.30
归属母公司股东权益	32,032	44,596	59,485	74,567					
少数股东权益	3,380	5,747	8,541	11,369					
所有者权益合计	35,413	50,343	68,027	85,936					
负债和股东权益	44,176	61,206	79,120	96,941					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	8,432	18,920	19,594	19,406	每股净资产(元)	9.24	12.86	17.15	21.50
投资活动现金流	(3,472)	(916)	(544)	(514)	最新发行在外股份(百万股)	3,468	3,468	3,468	3,468
筹资活动现金流	(4,471)	(73)	(73)	(73)	ROIC(%)	20.61	32.89	28.20	21.79
现金净增加额	489	17,931	18,977	18,819	ROE-摊薄(%)	18.90	28.17	25.03	20.23
折旧和摊销	1,860	1,546	1,530	1,544	资产负债率(%)	19.84	17.75	14.02	11.35
资本开支	(638)	(487)	(502)	(498)	P/E(现价&最新股本摊薄)	17.76	8.56	7.22	7.13
营运资本变动	(980)	2,337	250	(153)	P/B(现价)	3.36	2.41	1.81	1.44

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>