

# 云铝股份 (000807.SZ)

## Q4 减值影响业绩表现，电解铝“量价齐升”带动全年业绩增长

**事件：**公司披露 2024 年度报告，2024 年实现营收 544.5 亿元，同比+27.6%；归母净利润 44.1 亿元，同比+11.5%；扣非归母净利润 42.6 亿元，同比+8.3%。单季度看，2024Q4 实现营收 152.7 亿元，同比+18.3%，环比+5%；归母净利润 5.92 亿元，同比-59.2%，环比-54.5%；扣非归母净利润 5.8 亿元，同比-60.5%，环比-55.5%。

**电解铝板块“量价齐升”，24 年公司业绩表现亮眼，24Q4 资产减值影响业绩表现。** 2024 年全年：1) 量，氧化铝产量 140.9 万吨，同比-1.4%；电解铝产量 293.8 万吨，同比+22.5%，主要系 Q4 云南水电充足，未减产；铝加工产品产量 125.4 万吨，同比+1.8%。2) 价：氧化铝均价 4071 元/吨，同比+39%；24 年电解铝均价 1.99 万元/吨，同比+7%。2024 年第四季度：1) 量，氧化铝产量 33.6 万吨，环比-4%。电解铝产量 79 万吨，环比-0.9%。铝加工产品 34.4 万吨，环比+7%；2) 价：氧化铝均价为 5316 元/吨，环比+35%。电解铝价格为 2.05 万元/吨，环比+5%。总体来看，公司 2024 年业绩同比增长显著，主因电解铝板块“量价齐升”及期间费用率同比下降 0.3pct 所带来的盈利增长。然 2024 年 Q4 公司计提资产减值 3.27 亿元（云铝文山计提资产减值准备），影响 Q4 业绩表现。**公司持续增强资源保障竞争优势，一体化布局成本优势显著。** 根据目前勘查情况，云南省铝土矿主要集中于文山州、昭通市等地区，公司着力加大云南省铝土矿开发力度，重点开展已有矿权“探转采”手续办理及空白区找探矿工作，依托自有铝土矿资源优势，云铝文山已形成年产 140 万吨氧化铝生产规模，为公司绿色铝产业发展提供了较强的铝土矿—氧化铝资源保障；公司还具备铝用阳极炭素产能 80 万吨，石墨化阴极产能 2 万吨，与索通发展合资建设年产 90 万吨阳极炭素项目已顺利投产，铝用炭素自给率得到进一步提升。公司在铝土矿—氧化铝及铝用炭素方面的资源优势，能有效控制生产成本，降低大宗原辅料价格波动风险。

**国内电解铝供给刚性显现，需求复苏有望带动铝价上台阶。** 目前，国内电解铝运行产能 4400 万吨左右，逐渐逼近 4500 万吨产能天花板。从需求端看，下游需求结构逐步由传统行业向高端化市场转型，传统需求边际企稳，未来绿色发展将带动电解铝长期需求。除此之外，氧化铝现货价格自 2024 年年底快速下降，利润逐渐向电解铝转移，铝行业  $\beta$  属性逐渐凸显。**投资建议：** 公司作为国内绿色铝行业龙头企业，铝全产业链一体化布局凸显强大的资源优势和成本优势，当前时点下产能兑现及降本增效为竞争关键，公司有望通过  $\alpha$  和  $\beta$  双共振实现跨越式增长。我们谨慎假设 2025-2027 年电解铝和氧化铝含税价格分别为 2.05/2.1/2.15 万元/吨和 0.32/0.29/0.28 万元/吨，预计 2025-2027 年公司实现归母净利 68/81/90 亿元，对应 PE 为 8.9/7.5/6.7 倍。

**风险提示：** 金属价格大幅波动风险，全球政治波动及汇率风险，市场竞争及需求波动风险。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	42,669	54,450	58,103	59,475	61,037
增长率 yoy (%)	-12.0	27.6	6.7	2.4	2.6
归母净利润 (百万元)	3,956	4,412	6,810	8,103	9,021
增长率 yoy (%)	-13.4	11.5	54.4	19.0	11.3
EPS 最新摊薄 (元/股)	1.14	1.27	1.96	2.34	2.60
净资产收益率 (%)	15.4	15.6	20.1	20.0	18.8
P/E (倍)	15.4	13.8	8.9	7.5	6.7
P/B (倍)	2.4	2.1	1.8	1.5	1.3

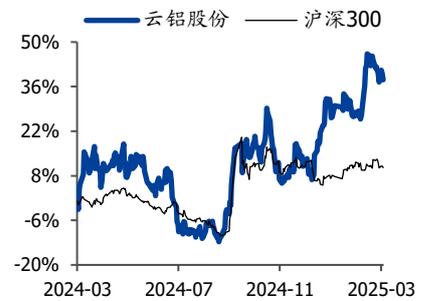
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 03 月 26 日收盘价

买入 (维持)

### 股票信息

行业	工业金属
前次评级	买入
03 月 26 日收盘价 (元)	17.51
总市值 (百万元)	60,723.93
总股本 (百万股)	3,467.96
其中自由流通股 (%)	100.00
30 日日均成交量 (百万股)	39.08

### 股价走势



### 作者

分析师 张航

执业证书编号：S0680524090002

邮箱：zhanghang@gszq.com

研究助理 初金娜

执业证书编号：S0680123050013

邮箱：chujinna@gszq.com

### 相关研究

1、《云铝股份 (000807.SZ)：绿电铝全产业链布局优势显著， $\alpha + \beta$  双共振凸显长期投资价值》 2025-02-19

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	9863	14432	23958	33847	44694
现金	5261	6277	16542	26061	37093
应收票据及应收账款	162	344	253	299	276
其他应收款	27	39	33	36	34
预付账款	101	84	93	88	90
存货	4051	5320	4686	5003	4844
其他流动资产	261	2367	2352	2360	2356
<b>非流动资产</b>	29447	27469	25844	24119	22420
长期投资	485	469	459	446	434
固定资产	23020	21730	20346	18962	17555
无形资产	3137	2674	2448	2103	1817
其他非流动资产	2805	2597	2592	2608	2613
<b>资产总计</b>	39310	41902	49802	57965	67114
<b>流动负债</b>	6085	7114	8123	8085	8104
短期借款	70	0	0	0	0
应付票据及应付账款	3674	5256	5256	5256	5256
其他流动负债	2342	1858	2867	2829	2848
<b>非流动负债</b>	3977	2640	2640	2640	2640
长期借款	3765	2365	2365	2365	2365
其他非流动负债	212	275	275	275	275
<b>负债合计</b>	10063	9754	10763	10725	10744
少数股东权益	3518	3827	5140	6703	8442
股本	3468	3468	3468	3468	3468
资本公积	10693	10743	10743	10743	10743
留存收益	11541	14345	19924	26562	33953
归属母公司股东权益	25729	28320	33899	40538	47928
<b>负债和股东权益</b>	39310	41902	49802	57965	67114

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	5871	6947	10986	11332	12994
净利润	4718	5099	8123	9666	10761
折旧摊销	1756	1808	1772	1779	1799
财务费用	154	104	134	124	129
投资损失	77	5	67	49	0
营运资金变动	-853	-202	814	-407	203
其他经营现金流	19	134	76	120	102
<b>投资活动现金流</b>	-515	-2341	-290	-223	-202
资本支出	-431	-357	-233	-187	-213
长期投资	-87	-1987	10	13	11
其他投资现金流	3	3	-67	-49	0
<b>筹资活动现金流</b>	-3080	-3552	-432	-1590	-1760
短期借款	-400	-70	0	0	0
长期借款	-612	-1400	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	50	0	0	0
其他筹资现金流	-2068	-2131	-432	-1590	-1760
<b>现金净增加额</b>	2276	1055	10264	9519	11032

**利润表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	42669	54450	58103	59475	61037
营业成本	35923	47244	44484	43269	42996
营业税金及附加	357	385	1743	1784	1831
营业费用	46	39	291	595	610
管理费用	621	749	1220	1427	1587
研发费用	198	227	735	892	1216
财务费用	110	23	63	42	53
资产减值损失	0	-327	-82	-128	-105
其他收益	207	345	119	59	0
公允价值变动收益	0	4	0	0	0
投资净收益	-77	-5	-67	-49	0
资产处置收益	0	166	3	5	0
<b>营业利润</b>	5542	5968	9541	11352	12639
营业外收入	5	7	6	7	7
营业外支出	4	3	4	3	3
<b>利润总额</b>	5544	5972	9543	11356	12642
所得税	825	873	1420	1690	1882
<b>净利润</b>	4718	5099	8123	9666	10761
少数股东损益	763	687	1313	1562	1739
<b>归属母公司净利润</b>	3956	4412	6810	8103	9021
EBITDA	7485	7885	11378	13177	14494
EPS (元/股)	1.14	1.27	1.96	2.34	2.60

**主要财务比率**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-12.0	27.6	6.7	2.4	2.6
营业利润(%)	-6.1	7.7	59.9	19.0	11.3
归属母公司净利润(%)	-13.4	11.5	54.4	19.0	11.3
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	15.8	13.2	23.4	27.2	29.6
净利率(%)	9.3	8.1	11.7	13.6	14.8
ROE(%)	15.4	15.6	20.1	20.0	18.8
ROIC(%)	14.5	14.8	19.1	19.0	17.9
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	25.6	23.3	21.6	18.5	16.0
净负债比率(%)	-2.7	-10.4	-32.4	-47.0	-58.9
流动比率	1.6	2.0	2.9	4.2	5.5
速动比率	0.9	1.3	2.3	3.5	4.9
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.1	1.3	1.3	1.1	1.0
应收账款周转率	76.1	215.1	194.6	215.6	212.5
应付账款周转率	11.8	19.3	15.9	15.4	15.3
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.14	1.27	1.96	2.34	2.60
每股经营现金流(最新摊薄)	1.69	2.00	3.17	3.27	3.75
每股净资产(最新摊薄)	7.42	8.17	9.78	11.69	13.82
<b>估值比率</b>					
P/E	15.4	13.8	8.9	7.5	6.7
P/B	2.4	2.1	1.8	1.5	1.3
EV/EBITDA	5.6	5.5	4.2	2.9	1.9

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025年03月26日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com