太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2025 年 03 月 27 日

公司点评

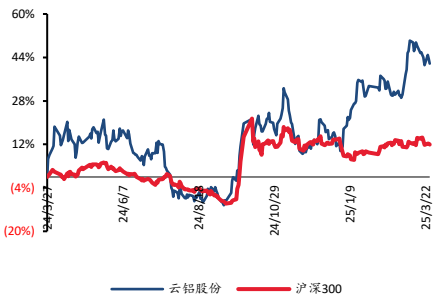
买入/维持

云铝股份(000807)

昨收盘:17.51

业绩稳健增长，电解铝产量显著提升

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	34.68/34.68
总市值/流通(亿元)	607.24/607.23
12 个月内最高/最低价(元)	19.27/11.13

相关研究报告

<<【太平洋有色】云铝股份 2024 年三季报业绩点评：产能利用率显著提升，现金奶牛亦有成长>>--2024-10-29

<<【太平洋有色】云铝股份深度报告：一体化绿色铝龙头，竞争优势带来长期成长>>--2024-10-21

<<全产业链布局受益供改环保——云铝股份三季度业绩预告点评>>--2017-10-16

证券分析师：刘强
电话：
E-MAIL：liuqiang@tpyzq.com
分析师登记编号：S1190522080001
证券分析师：梁必果
电话：
E-MAIL：liangbg@tpyzq.com
分析师登记编号：S1190524010001

事件：2025 年 3 月 27 日，公司发布 2024 年年报，报告期内公司实现收入544.5亿元，同比+27.6%；归母净利润44.1亿元，同比+11.5%；扣非净利润 42.6 亿元，同比+8.3%。其中第四季度实现收入 152.7 亿元，同比+18.3%，环比+5.0%；归母净利润 5.9 亿元，同比-59.2%，环比-54.5%；扣非净利润 5.8 亿元，同比-60.5%，环比-55.5%；第四季度业绩波动主要系成本端价格上涨所致，随着近期氧化铝价格持续回落，盈利有望恢复至较好水平。

电解铝产量增长显著，全年维持高开工率。2024 年公司氧化铝/原铝/铝合金及铝加工产品/碳素制品产量为 140.9/293.8/125.4/80.6 万吨，同比分别为-1.4%/+22.5%/+1.8%/+2.8%，电解铝产量增长显著，主要系 2024 年公司积极争取用电负荷，电解铝实现快速复产；其中第四季度氧化铝/原铝/铝合金及铝加工产品/碳素制品产量为 33.6/79.0/34.4/20.7 万吨，同比分别为+2.4%/+13.1%/+7.1%/+2.2%，环比分别为-4.2%/-0.9%/+6.8%/+3.0%。至 2024 年年末，公司氧化铝/绿色铝产能分别为 140/305 万吨，全年开工率分别为 100.6%/96.3%。2025 年公司主要生产目标为：氧化铝/电解铝/铝合金及加工产品/炭素制品分别为 141/301/128/78 万吨，维持稳定。

期间费用率同比下降，成本波动对盈利所有影响，进入 2025 年氧化铝价格显著回落。2024 年公司销售/管理/研发/财务费用率合计为 1.91%，同比-0.38pct；其中第四季度销售/管理/研发/财务费用率合计为 2.85%，同比-0.36pct，环比+1.32pct，费用率同比下降。2024 年公司毛利率/净利率为 13.2%/8.1%，同比分别为-2.57/-1.17pct；其中第四季度毛利率/净利率为 9.6%/3.9%，同比分别为-8.0/-7.4pct，环比分别为-4.0/-5.1pct。根据生意社数据，2024 年 Q4 铝现货均价/氧化铝均价分别为 2.06/0.53 万元/吨，环比分别为+5.1%/+33.9%，成本端价格显著上涨；2025 年 2 月铝现货/氧化铝均价分别为 2.05/0.35 万元/吨，氧化铝价格显著回落。

资产负债率继续降低，维持较高 ROE 水平。至 2024 年年末，公司长短期借款分别为 23.7/0.0 亿元，同比分别为-14.0/-0.7 亿元，环比分别为+0.9/-0.3 亿元；资产负债率为 23.2%，同比-2.3pct，环比-1.7pct，持续下降；全年 ROE 为 15.6%，同比+0.2pct。

投资建议：我们维持公司 2025、2026 年并新增 2027 年盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 54.1/58.4/60.5 亿元，我们看

好公司绿色铝一体化发展趋势，维持“买入”评级。

风险提示：产品价格波动风险，电价调整以及限电风险，下游需求不及预期。

■ **盈利预测和财务指标**

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	54,450	56,299	57,251	57,924
营业收入增长率(%)	27.61%	3.39%	1.69%	1.18%
归母净利（百万元）	4,412	5,406	5,835	6,045
净利润增长率(%)	11.52%	22.53%	7.94%	3.59%
摊薄每股收益（元）	1.27	1.56	1.68	1.74
市盈率（PE）	10.65	11.30	10.47	10.11

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表（百万）	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	5,261	6,277	13,965	20,959	28,350
应收和预付款项	264	428	682	499	553
存货	4,051	5,320	5,147	5,403	5,431
其他流动资产	287	2,406	2,365	2,414	2,405
流动资产合计	9,863	14,432	22,160	29,275	36,739
长期股权投资	485	469	469	469	469
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	23,020	21,730	19,355	17,010	14,677
在建工程	588	628	628	628	628
无形资产开发支出	3,137	2,674	2,674	2,674	2,674
长期待摊费用	53	49	49	49	49
其他非流动资产	12,026	16,353	24,081	31,195	38,660
资产总计	39,310	41,902	47,255	52,024	57,156
短期借款	70	0	0	0	0
应付和预收款项	3,958	5,256	5,819	5,564	5,692
长期借款	3,765	2,365	2,365	2,365	2,365
其他负债	2,270	2,133	2,354	2,447	2,353
负债合计	10,063	9,754	10,539	10,375	10,410
股本	3,468	3,468	3,468	3,468	3,468
资本公积	10,693	10,743	10,743	10,743	10,743
留存收益	11,541	14,345	18,009	21,963	26,060
归母公司股东权益	25,729	28,320	31,984	35,939	40,035
少数股东权益	3,518	3,827	4,732	5,710	6,711
股东权益合计	29,247	32,147	36,716	41,649	46,746
负债和股东权益	39,310	41,902	47,255	52,024	57,156

现金流量表（百万）	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	5,871	6,947	9,246	8,615	9,059
投资性现金流	-515	-2,341	184	260	280
融资性现金流	-3,080	-3,552	-1,742	-1,881	-1,948
现金增加额	2,276	1,055	7,688	6,994	7,391

利润表（百万）	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	42,669	54,450	56,299	57,251	57,924
营业成本	35,923	47,244	48,189	48,790	49,349
营业税金及附加	357	385	405	372	359
销售费用	46	39	38	34	29
管理费用	621	749	651	630	608
财务费用	110	23	0	0	0
资产减值损失	0	-327	0	0	0
投资收益	-77	-5	-13	-25	-18
公允价值变动	0	4	0	0	0
营业利润	5,542	5,968	7,345	7,959	8,224
其他非经营损益	1	4	0	0	0
利润总额	5,544	5,972	7,345	7,959	8,224
所得税	825	873	1,034	1,146	1,178
净利润	4,718	5,099	6,311	6,813	7,045
少数股东损益	763	687	905	978	1,001
归母股东净利润	3,956	4,412	5,406	5,835	6,045

预测指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	15.81%	13.23%	14.41%	14.78%	14.80%
销售净利率	9.27%	8.10%	9.60%	10.19%	10.44%
销售收入增长率	-11.96%	27.61%	3.39%	1.69%	1.18%
EBIT 增长率	-6.34%	6.06%	20.87%	8.36%	3.32%
净利润增长率	-13.41%	11.52%	22.53%	7.94%	3.59%
ROE	15.37%	15.58%	16.90%	16.24%	15.10%
ROA	12.04%	12.56%	14.16%	13.73%	12.91%
ROIC	14.46%	14.78%	15.91%	15.28%	14.18%
EPS(X)	1.14	1.27	1.56	1.68	1.74
PE(X)	10.72	10.65	11.30	10.47	10.11
PB(X)	1.65	1.66	1.91	1.70	1.53
PS(X)	0.99	0.86	1.09	1.07	1.05
EV/EBITDA(X)	5.56	5.53	5.15	4.18	3.38

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；
中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；
看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；
增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；
持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；
卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼

太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。