

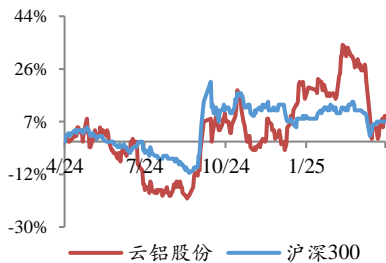
25Q1 业绩符合预期，利润有望进一步修复

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-04-25

收盘价(元)	15.16
近12个月最高/最低(元)	19.27/11.13
总股本(百万股)	3,468
流通股本(百万股)	3,468
流通股比例(%)	100.00
总市值(亿元)	526
流通市值(亿元)	526

公司价格与沪深300走势比较



分析师：许勇其

执业证书号：S0010522080002

邮箱：xuqy@hazq.com

分析师：黄玺

执业证书号：S0010524060001

邮箱：huangxi@hazq.com

相关报告

1. 绿电铝行业领先，产能利用率持续提升 2025-02-19

主要观点：

● 公司发布 2025 年一季度报

云铝股份 25Q1 实现营业总收入 144.11 亿元，较 24Q1 同比+26.89%，较 24Q4 环比-5.59%；实现归母净利润 9.74 亿元，同比-12.26%，环比+64.66%；销售毛利率 9.96%，同比-4.38pcts，环比+0.36pct。

● 氧化铝价格进一步回落，后续业绩有望持续修复

2025 年一季度氧化铝均价 3863.5 元/吨，较 24Q1 同比+15.44%，较 24Q4 环比-27.35%，公司利润同比下滑、环比提升符合原材料价格变动影响成本的预期。氧化铝价格延续下行趋势，25 年 3 月 31 日国内均价 3090 元/吨，4 月 24 日均价 2895 元/吨，在当前氧化铝价格下公司利润有望持续修复。

● 一季度电解铝同比量价齐升

25Q1 云南电解铝平均产能利用率达 99%，而上年同期仅 81%左右，今年云南整体电力供应情况好，电解铝几乎满产运营，带动公司销量提升。价格方面，25Q1 国内铝现货均价 20455 元/吨，较上年同期+7.22%，4 月以来美国关税政策不确定性造成宏观的紧张情绪，铝价下行至 1.95 万元/吨后逐步回升，4 月 23 日国内现货铝价为 19923 元/吨，目前内需充足，政策利好地产和制造业需求，特朗普也表示愿意缓解贸易紧张局势，看好后续铝价回升。

● 投资建议

我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 62.18/73.06/82.14 亿元（前值为 2025-2026 年分别为 57.1/69.7 亿元），对应 PE 分别为 8/7/6 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

铝价大幅波动；原材料和能源成本大幅波动；云南供电问题影响生产等。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	54450	55149	56078	56737
收入同比(%)	27.6%	1.3%	1.7%	1.2%
归属母公司净利润	4412	6218	7306	8214
净利润同比(%)	11.5%	40.9%	17.5%	12.4%
毛利率(%)	13.2%	17.3%	19.4%	21.2%
ROE(%)	15.6%	19.1%	19.5%	19.1%
每股收益(元)	1.27	1.79	2.11	2.37
P/E	10.65	8.45	7.20	6.40
P/B	1.66	1.62	1.40	1.22
EV/EBITDA	5.53	4.12	2.96	2.02

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					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	14432	21296	28805	37315	营业收入	54450	55149	56078	56737
现金	6277	13367	20900	29457	营业成本	47244	45635	45181	44694
应收账款	344	426	370	393	营业税金及附加	385	417	423	424
其他应收款	39	38	39	39	销售费用	39	53	51	51
预付账款	84	106	100	97	管理费用	749	768	784	790
存货	5320	5008	5024	4959	财务费用	23	-19	-164	-318
其他流动资产	2367	2352	2371	2370	资产减值损失	-327	0	0	0
非流动资产	27469	26032	24454	22856	公允价值变动收益	4	0	0	0
长期投资	469	469	469	469	投资净收益	-5	-13	-25	-18
固定资产	21730	20289	18829	17250	营业利润	5968	8446	9963	11277
无形资产	2674	2597	2521	2445	营业外收入	7	6	6	7
其他非流动资产	2597	2676	2635	2692	营业外支出	3	4	4	4
资产总计	41902	47328	53259	60171	利润总额	5972	8448	9966	11280
流动负债	7114	7322	7165	7100	所得税	873	1189	1434	1616
短期借款	0	0	0	0	净利润	5099	7259	8531	9664
应付账款	2806	2976	2803	2800	少数股东损益	687	1041	1225	1450
其他流动负债	4308	4346	4362	4300	归属母公司净利润	4412	6218	7306	8214
非流动负债	2640	2584	2495	2456	EBITDA	7885	10232	11631	12808
长期借款	2365	2314	2225	2186	EPS (元)	1.27	1.79	2.11	2.37
其他非流动负债	275	270	270	270					
负债合计	9754	9906	9661	9557					
少数股东权益	3827	4868	6093	7542	主要财务比率				
股本	3468	3468	3468	3468	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
资本公积	10743	10743	10743	10743	成长能力				
留存收益	14110	18343	23294	28861	营业收入	27.6%	1.3%	1.7%	1.2%
归属母公司股东权	28320	32554	37505	43072	营业利润	7.7%	41.5%	18.0%	13.2%
负债和股东权益	41902	47328	53259	60171	归属于母公司净利	11.5%	40.9%	17.5%	12.4%
					获利能力				
					毛利率 (%)	13.2%	17.3%	19.4%	21.2%
					净利率 (%)	8.1%	11.3%	13.0%	14.5%
					ROE (%)	15.6%	19.1%	19.5%	19.1%
					ROIC (%)	14.8%	18.0%	18.1%	17.6%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	23.3%	20.9%	18.1%	15.9%
					净负债比率 (%)	30.3%	26.5%	22.2%	18.9%
					流动比率	2.03	2.91	4.02	5.26
					速动比率	1.25	2.20	3.29	4.53
					营运能力				
					总资产周转率	1.34	1.24	1.12	1.00
					应收账款周转率	215.06	143.22	140.81	148.61
					应付账款周转率	19.34	15.79	15.64	15.95
					每股指标 (元)				
					每股收益	1.27	1.79	2.11	2.37
					每股经营现金流薄)	2.00	2.74	2.95	3.31
					每股净资产	8.17	9.39	10.81	12.42
					估值比率				
					P/E	10.65	8.45	7.20	6.40
					P/B	1.66	1.62	1.40	1.22
					EV/EBITDA	5.53	4.12	2.96	2.02

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

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。