

## 有色金属

2025年07月10日

## 云铝股份 (000807)

——25Q2 原材料成本大幅改善，上半年业绩同比预增

**报告原因：有业绩公布需要点评**  
**增持 (维持)**

市场数据： 2025年07月10日	
收盘价(元)	16.27
一年内最高/最低(元)	19.27/11.13
市净率	1.9
股息率(分红/股价)	2.52
流通A股市值(百万元)	56,423
上证指数/深证成指	3,509.68/10,631.13

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2025年03月31日	
每股净资产(元)	8.45
资产负债率%	23.97
总股本/流通A股(百万)	3,468/3,468
流通B股/H股(百万)	-/-

## 一年内股价与大盘对比走势：



## 相关研究

## 证券分析师

郭中伟 A0230524120004  
guozw@swsresearch.com  
马焰明 A0230523090003  
maym@swsresearch.com  
陈松涛 A0230523090002  
chenst@swsresearch.com

## 研究支持

郭中耀 A0230124070003  
guozzy@swsresearch.com

## 联系人

郭中耀  
(8621)23297818x  
guozzy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

## 投资要点：

- **事件：**公司公告 2025 年半年度业绩预告，符合预期。1) 业绩情况：公司 2025H1 预计实现归母净利润 27.0-28.0 亿元，同比增长 7.19%-11.16%。对应 2025Q2 预计实现归母净利润 17.3-18.3 亿元，同比增长 27.33%-34.71%，环比增长 77.10%-87.36%。2) 业绩增长原因：报告期内公司电解铝实现满负荷生产，铝产品产销量同比增加，同时受益于铝价上涨，公司业绩实现同比提升。此外，二季度氧化铝等原材料成本价格回落，因此公司二季度业绩环比实现大幅增长。
- **25Q2 氧化铝价格快速回落，公司业绩弹性充分释放。**得益于 25 年二季度氧化铝市场价格快速回落，公司 25Q2 盈利能力环比大幅改善。参考上海有色网数据，25Q2 氧化铝市场均价约 3056.5 元/吨，环比一季度下降 20.3%，对应电解铝生产成本下降约 1495 元/吨（按生产 1 吨电解铝消耗 1.925 吨氧化铝计算）。我们预计公司相对价格较高的氧化铝库存已于一季度消化完毕，公司业绩弹性有望充分释放。
- **鹤庆溢鑫铝业三期项目正式投产，有望提供量增。**2025 年 2 月 14 日，云南省工信厅发布了《关于鹤庆溢鑫铝业有限公司绿色低碳水电铝加工一体化鹤庆项目（三期）产能置换方案的公告》；6 月 13 日，云南省工信厅对产能置换方案的执行情况开展验收，鹤庆项目（三期）3.4175 万吨产能实现投产。该项目共建设 25 台 500KA 电解槽，产能指标来自公司 2020 年 10 月通过司法拍卖方式取得山东华宇 13.5 万吨电解铝产能，其中 10 万吨指标已转让至中国铝业青海分公司，剩余约 3.5 万吨（实际为 3.4175 万吨）指标用于鹤庆项目（三期），该项目顺利投产有望为公司铝产品销售提供量增。
- **电解铝产能逼近天花板，供需新格局下铝价易涨难跌。**供给端看，国内电解铝产能逼近天花板，海外增量释放缓慢，再生铝受制于废铝供应，未来供给增量有限；需求端看，新能源汽车及电力领域提供需求增量，弥补地产需求拖累，电解铝供需格局长期向好，行业景气度预计持续提升。
- **维持“增持”评级。**考虑公司氧化铝自给率相对较低，25 年氧化铝价格快速回落，公司成本改善明显，远期随着碳税加码、电解铝纳入碳交易市场，公司绿色铝长期价值将逐步显现。全球低库存状态下铝价易涨难跌，中长期看电解铝供给端刚性或支撑铝价稳步上行，且考虑到公司溢鑫三期项目投产有望提供量增，因此我们上调 25-27 年盈利预测，预计 25/26/27 年归母净利润为 63.2/73.7/81.3 亿元（原预测为 54.7/73.2/79.1 亿元），对应 PE 为 9/8/7，维持“增持”评级。
- **风险提示：**电解铝下游需求不及预期；原材料成本大幅波动；海外电解铝投产超预期。

## 财务数据及盈利预测

	2024	2025Q1	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	54,450	14,411	57,615	58,939	60,415
同比增长率(%)	27.6	26.9	5.8	2.3	2.5
归母净利润(百万元)	4,412	974	6,323	7,370	8,128
同比增长率(%)	11.5	-16.3	43.3	16.6	10.3
每股收益(元/股)	1.27	0.28	1.82	2.13	2.34
毛利率(%)	13.2	10.0	16.4	19.0	20.3
ROE(%)	15.6	3.3	18.5	18.7	18.2
市盈率	13		9	8	7

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

## 财务摘要

百万元, 百万股	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	42,669	54,450	57,615	58,939	60,415
其中: 营业收入	42,669	54,450	57,615	58,939	60,415
减: 营业成本	35,923	47,244	48,138	47,721	48,163
减: 税金及附加	357	385	354	362	371
主营业务利润	6,389	6,821	9,123	10,856	11,881
减: 销售费用	46	39	36	37	38
减: 管理费用	621	749	705	797	796
减: 研发费用	198	227	53	191	168
减: 财务费用	110	23	-29	-48	-59
经营性利润	5,414	5,783	8,358	9,879	10,938
加: 信用减值损失 (损失以“-”填列)	-2	2	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以“-”填列)	0	-327	64	0	0
加: 投资收益及其他	130	340	406	406	406
营业利润	5,542	5,968	8,823	10,286	11,344
加: 营业外净收入	1	4	0	0	0
利润总额	5,544	5,972	8,823	10,286	11,344
减: 所得税	825	873	1,592	1,858	2,050
净利润	4,718	5,099	7,231	8,428	9,295
少数股东损益	763	687	908	1,058	1,167
归属于母公司所有者的净利润	3,956	4,412	6,323	7,370	8,128

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

## 信息披露

### 证券分析师承诺

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，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到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhy.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhy.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

### 法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。