

# 云铝股份 (000807.SZ)

## 绿色铝龙头业绩稳健增长，分红比例抬升彰显公司经营信心

**事件:** 公司于8月25日发布2025年上半年业绩，25H1公司实现营收291亿元，同比+18%；归母净利润27.7亿元，同比+10%。单季来看，25Q1/Q2公司实现营收144/147亿元，同比+27%/10%，Q2环比+1.8%；归母净利润9.7/17.9亿元，同比-16%/+32%，Q2环比+84%。

**铝产品“量价齐升”增厚利润。**截至25H1，1)量：公司生产氧化铝66.97万吨，同比减少7%；炭素产量约41万吨，同比增长2%；铝产品产量161万吨，同比增长16%。2)价：公司铝产品售价19,508元/吨，同比增长1%。

**分红比例抬升彰显公司经营信心。**公司制定的2025年中期利润分配预案为：拟以现有总股本34.7亿股为基数，向全体股东每10股派发现金红利人民币3.2元(含税)，共派发现金红利11亿元(含税)，占公司2025年半年度合并报表归属于上市公司股东净利润的比例约为40.1%。公司本次不进行资本公积金转增股本，不送红股。

**资源拓展和项目建设有序推进，产业质量不断提升。**公司按照“打造绿色铝一流企业标杆”的目标定位，加强绿色铝一体化产业链统筹谋划，增强资源保障能力。资源获取多点开花，公司成功竞拍昭通太阳坝铝土矿普查探矿权，积极推进文山、鹤庆等探矿权的探转采，自有探矿权勘查和空白区找矿等工作。云铝润鑫、云铝涌鑫、云铝泽鑫三个电解铝烟气深度治理项目进入试运行阶段，阳宗海5万吨铝资源综合利用项目顺利投产，建成“全自动一体化”再生铝示范线。金属镓项目建成投产，战新产业布局取得新突破。云铝消鑫3万吨铝合金铸造生产线建成投产，云铝源鑫两个生产区罐式炉项目投入试生产，煅后焦实收率同比提升6%。

**科技创新持续发力，创新能力不断增强。**公司科技创新能力不断增强，成为铝行业内唯一一家国家技术中心，云铝涌鑫省级企业技术中心获评“优秀”。云铝文山开发4N金属镓产品，云铝海鑫试制6系高端异型合金，云铝润鑫开发3种合金新产品，云铝阳宗海开发8毫米ACR接地材料铝铜合金杆。推广应用铝电解直流电耗12300集成技术，直流电耗实现突破降低。研发免热处理压铸铝合金，实现压铸铝合金全流程研发试验验证。

**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2/2.05/2.1万元/吨和0.32/0.29/0.28万元/吨，预计2025-2027年公司实现归母净利润59/72/81亿元，对应PE为10.5/8.7/7.7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	55,162	56,494	57,825
增长率 yoy (%)	-12.0	27.6	1.3	2.4	2.4
归母净利润(百万元)	3,956	4,412	5,948	7,199	8,120
增长率 yoy (%)	-13.4	11.5	34.8	21.0	12.8
EPS最新摊薄(元/股)	1.14	1.27	1.72	2.08	2.34
净资产收益率(%)	15.4	15.6	17.9	18.4	17.8
P/E(倍)	15.8	14.2	10.5	8.7	7.7
P/B(倍)	2.4	2.2	1.9	1.6	1.4

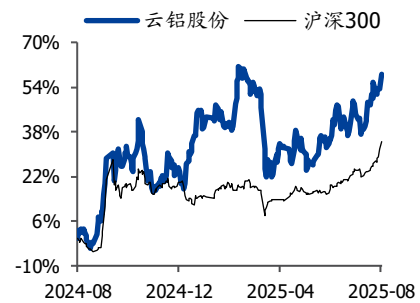
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2025年08月25日收盘价

买入(维持)

### 股票信息

行业	工业金属
前次评级	买入
08月25日收盘价(元)	18.04
总市值(百万元)	62,561.95
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)	40.38

### 股价走势



### 作者

分析师	张航
执业证书编号:	S0680524090002
邮箱:	zhanghang@gszq.com
分析师	初金娜
执业证书编号:	S0680525050001
邮箱:	chujinna@gszq.com

### 相关研究

- 《云铝股份(000807.SZ): 25H1归母同比实现增长, 绿电铝成本优势日益凸显》 2025-07-08
- 《云铝股份(000807.SZ): Q1归母环比实现增长, 绿色铝一体化布局成本优势显著》 2025-04-24
- 《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》 2025-03-27

**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	23086	32059	41994
现金	5261	6277	15669	24273	34393
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	48930	56178	64414
<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	4974	6362	7928
股本	3468	3468	3468	3468	3468
资本公积	10693	10743	10743	10743	10743
留存收益	11541	14345	19218	25115	31767
归属母公司股东权益	25729	28320	33193	39091	45743
<b>负债和股东权益</b>	39310	41902	48930	56178	64414

**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	9958	10253	11920
净利润	4718	5099	7095	8587	9686
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	-276	-1426	-1598
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	-276	-1426	-1598
<b>现金净增加额</b>	2276	1055	9392	8604	10120

**利润表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	42669	54450	55162	56494	57825
营业成本	35923	47244	44048	43042	42653
营业税金及附加	357	385	724	734	752
营业费用	46	39	110	275	231
管理费用	621	749	1158	1356	1503
研发费用	198	227	698	847	1152
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	8333	10085	11376
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	8336	10088	11380
所得税	825	873	1241	1501	1694
<b>净利润</b>	4718	5099	7095	8587	9686
少数股东损益	763	687	1147	1388	1566
<b>归属母公司净利润</b>	3956	4412	5948	7199	8120
EBITDA	7485	7885	10171	11909	13231
EPS (元/股)	1.14	1.27	1.72	2.08	2.34

**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	1.3	2.4	2.4
营业利润(%)	-6.1	7.7	39.6	21.0	12.8
归属母公司净利润(%)	-13.4	11.5	34.8	21.0	12.8
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	15.8	13.2	20.1	23.8	26.2
净利率(%)	9.3	8.1	10.8	12.7	14.0
ROE(%)	15.4	15.6	17.9	18.4	17.8
ROIC(%)	14.5	14.8	17.0	17.5	16.9
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	25.6	23.3	22.0	19.1	16.7
净负债比率(%)	-2.7	-10.4	-30.9	-44.9	-56.9
流动比率	1.6	2.0	2.8	4.0	5.2
速动比率	0.9	1.3	2.2	3.3	4.6
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.1	1.3	1.2	1.1	1.0
应收账款周转率	76.1	215.1	184.7	204.8	201.3
应付账款周转率	11.8	19.3	15.7	15.3	15.2
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.14	1.27	1.72	2.08	2.34
每股经营现金流(最新摊薄)	1.69	2.00	2.87	2.96	3.44
每股净资产(最新摊薄)	7.42	8.17	9.57	11.27	13.19
<b>估值比率</b>					
P/E	15.8	14.2	10.5	8.7	7.7
P/B	2.4	2.2	1.9	1.6	1.4
EV/EBITDA	5.6	5.5	5.0	3.5	2.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 08 月 25 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