

有色金属

2025年08月26日

云铝股份 (000807)

——2025 年中报点评：Q2 业绩环比大幅改善，中期分红比例超预期提升

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (维持)

市场数据：2025年08月26日

收盘价(元)	18.84
一年内最高/最低(元)	19.27/11.13
市净率	2.1
股息率%(分红/股价)	2.18
流通A股市值(百万元)	65,336
上证指数/深证成指	3,868.38/12,473.17

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2025年06月30日

每股净资产(元)	8.85
资产负债率%	21.95
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：公司发布 2025 年中报，业绩符合预期，分红比例超预期。**1) 业绩情况：公司 2025H1 实现营业收入 290.8 亿元，同比+18.0%，归母净利润 27.7 亿元，同比+9.9%；对应 2025Q2 实现归母净利润 17.9 亿元，同比+32.3%，环比+84.1%。2) 业绩增长原因：报告期内公司电解铝实现满负荷生产，铝产品产量 161.32 万吨，同比+15.59%，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价格快速回落，因此公司二季度业绩环比实现大幅增长。
- **2025 年拟实施中期分红，分红比例约为 40.10%。**据公司公告，2024 年公司累计分红 14.22 亿元，分红比例（占 2024 年归母净利润比例）为 32.23%；2025 年拟实施中期分红，每 10 股派发现金红利 3.20 元（含税），分红金额约为 11.09 亿元，分红比例（占 2025 年上半年归母净利润比例）为 40.10%，相较 2024 年提升 7.87 个百分点。按 2025 年 8 月 26 日收盘价计算，年化股息率约为 3.40%。
- **项目建设和资源拓展有序推进，绿色铝一体化产业链不断强化。**1) **电解铝新增产能投产：**2025 年 6 月 13 日鹤庆溢鑫铝业 3.4175 万吨电解铝项目投产，公司绿色铝产能提升至 308 万吨，公司铝产品销售有望实现量增；2) **铝土矿资源获取：**成功竞拍昭通太阳坝铝土矿普查探矿权，积极推进文山、鹤庆等探矿权探转采，以及自有探矿权勘察和空白区找矿工作；3) **资源综合利用项目投产：**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，产业布局取得新突破；4) **产业链持续延伸：**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%
- **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。公司溢鑫三期项目投产有望提供量增，且考虑到国内电解铝产能逼近天花板，供需新格局下铝价预期上行，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 66.8/77.5/85.3 亿元（原预测为 60.8/74.3/82.0 亿元），对应 PE 为 10/8/8，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	2025H1	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	54,450	29,078	59,018	59,830	61,307
同比增长率(%)	27.6	18.0	8.4	1.4	2.5
归母净利润(百万元)	4,412	2,768	6,676	7,747	8,526
同比增长率(%)	11.5	9.9	51.3	16.0	10.1
每股收益(元/股)	1.27	0.80	1.93	2.23	2.46
毛利率(%)	13.2	14.1	16.7	19.4	20.6
ROE(%)	15.6	9.0	19.4	19.3	18.7
市盈率	15		10	8	8

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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	42,669	54,450	59,018	59,830	61,307
其中：营业收入	42,669	54,450	59,018	59,830	61,307
减：营业成本	35,923	47,244	49,167	48,237	48,670
减：税金及附加	357	385	369	374	383
主营业务利润	6,389	6,821	9,482	11,219	12,254
减：销售费用	46	39	31	31	32
减：管理费用	621	749	716	806	804
减：研发费用	198	227	62	197	174
减：财务费用	110	23	-5	-23	-36
经营性利润	5,414	5,783	8,678	10,208	11,280
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	54	0	0
加：投资收益及其他	130	340	405	405	405
营业利润	5,542	5,968	9,142	10,613	11,684
加：营业外净收入	1	4	0	0	0
利润总额	5,544	5,972	9,142	10,613	11,684
减：所得税	825	873	1,500	1,746	1,925
净利润	4,718	5,099	7,642	8,868	9,759
少数股东损益	763	687	965	1,120	1,233
归属于母公司所有者的净利润	3,956	4,412	6,676	7,747	8,526

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 索取有关披露资料或登录 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。