

成本下降电解铝盈利释放，Q2 业绩创新高 ——2025 年半年报点评

2025 年 8 月 26 日

- 事件：**公司发布 2025 年半年报，公司 2025 年上半年实现营业收入 290.78 亿元，同比增长 17.98%；实现归属母公司股东净利润 27.68 亿元，同比增长 9.88%；实现扣非后归属于母公司股东净利润 27.56 亿元，同比增长 15.40%。公司 2025Q2 单季度实现营业收入 146.67 亿元，同比增加 10.36%，环比增加 1.78%；实现归属母公司股东净利润 17.93 亿元，同比增长 32.33%，环比增加 84.05%；实现扣非后归属于母公司股东净利润 17.86 亿元，同比增长 32%，环比增加 84.15%。
- 2025 年中期分红预案：**公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 3.2 元（含税），共派发现金红利金额约为 11.09 亿元，占公司 2025 年上半年归属于上市公司股东净利润的比例为 40.10%。
- 受益于氧化铝原材料价格回落，公司二季度业绩环比高增：**报告期内，公司坚持稳产高产，生产运营持续向好，实现了电解铝生产线的满负荷生产。具体来看，2025 年上半年公司生产氧化铝 66.97 万吨，同比减少 7.37%；生产碳素制品 40.64 万吨，同比增长 2.23%；生产铝制品 161.32 万吨，同比增长 15.59%。虽然 2025Q2 国内现货铝锭（A00）均价为 20195.67 元/吨，同比下跌 1.66%，环比下跌 1.22%；但二季度国内氧化铝现货均价为 3084.83 元/吨，同比下跌 15.91%，环比下跌 20.51%。氧化铝价格的大幅下跌，使公司电解铝生产成本明显下降、单吨盈利能力提升，公司二季度整体毛利率水平较一季度环比上升 8.14 个百分点至 18.10%，驱动公司 2025Q2 业绩环比大幅增长，也创下公司历史单季度业绩的最佳水平。
- 资源拓展和项目建设有序推进，绿色低碳核心竞争优势巩固：**报告期内，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：1）公司资源获取多点开花，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；2）公司云铝润鑫、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；3）公司云铝消鑫 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%。公司作为国内规模最大的绿色低碳铝供应商，2025 年上半年生产用电结构中清洁能源比例达到 80% 以上，碳排放约为煤电铝的 20% 左右，进一步抢占绿色铝市场话语权。在国家“双碳”战略的大背景下，公司绿色铝的品牌价值和经济价值有望得到进一步提升。
- 投资建议：**预计公司 2025-2027 年归属于母公司股东净利润 63.48/71.64/81.01 亿元，EPS 分别为 1.83/2.07/2.34 元，对应 2025-2027 年 PE 为 10.29/9.12/8.06x，维持“推荐”评级。

云铝股份（000807.SZ）

推荐 维持评级

分析师

华立

☎：021-20252629

✉：huali@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130516080004

市场数据

2025-8-25

股票代码	000807
A 股收盘价(元)	18.04
上证指数	3,883.56
总股本(万股)	346,796
实际流通 A 股(万股)	346,792
流通 A 股市值(亿元)	626

相对沪深 300 表现图

2025-8-25



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

相关研究

【银河有色】行业周报_美联储降息预期升温，稀土重磅管理办法落地 20250824

- **风险提示：**1) 电解铝价格大幅下跌的风险；2) 氧化铝等电解铝生产成本大幅上升的风险；3) 公司铝产品产量不及预期的风险；4) 公司新建项目进度不及预期的风险。

附录：

公司财务预测表（百万元）

报表预测						
利润表	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	48463.02	42668.77	54450.46	54678.00	56137.00	57429.00
减：营业成本	41221.73	35923.23	47244.37	43523.69	43674.59	43473.75
营业税金及附加	361.84	357.05	384.89	386.50	396.81	405.94
营业费用	71.16	45.72	39.35	59.46	61.05	62.46
管理费用	640.27	620.87	748.88	756.67	776.86	794.74
研发费用	82.55	198.00	227.10	228.05	234.14	239.53
财务费用	233.06	110.28	23.06	23.16	23.77	24.32
减值损失	-232.99	-1.56	-324.83	-186.46	-186.46	-186.46
加：投资收益	121.07	-76.89	-4.87	130.00	130.00	130.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	3.58	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	5740.48	5335.17	5456.69	9960.47	11229.78	12688.26
加：其他非经营损益	166.11	208.36	515.71	190.22	190.22	190.22
利润总额	5906.59	5543.53	5972.39	10150.69	11420.00	12878.48
减：所得税	638.56	825.03	873.41	2426.06	2743.39	3108.01
净利润	5268.02	4718.50	5098.98	7724.64	8676.62	9770.48
减：少数股东损益	699.38	762.73	687.31	1059.86	1196.06	1352.55
归属母公司股东净利润	4568.64	3955.77	4411.67	6348.31	7164.10	8101.46
资产负债表	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	3044.87	5260.94	6277.38	7975.25	6322.28	9650.11
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收和预付款项	1115.44	290.23	467.04	673.79	492.44	694.62
其他应收款（合计）	35.61	26.55	39.24	0.00	0.00	0.00
存货	3917.81	4051.14	5320.42	3118.64	5349.68	3079.70
其他流动资产	1.68	2.61	3.64	363.60	363.60	363.60
长期股权投资	488.82	484.91	468.87	598.87	728.87	858.87
金融资产投资	0.00	0.00	0.00	0.64	13.71	13.84
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	24992.64	23607.61	22356.49	27866.42	32376.35	35886.28
无形资产和开发支出	3125.80	3137.42	2673.68	2292.51	1911.33	1530.16
其他非流动资产	2695.38	2701.76	2439.31	28622.84	30496.27	35895.01
资产总计	39059.47	39309.71	41901.50	44835.23	49466.42	53985.21
短期借款	469.99	70.20	0.00	0.00	0.00	0.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	6900.08	5367.37	6514.73	6214.44	6567.52	6183.02
长期借款	4377.00	3765.00	2365.00	1365.00	865.00	365.00
其他负债	2505.88	930.41	874.32	874.32	874.32	874.32
负债合计	13782.96	10062.77	9754.04	8453.76	8306.84	7422.34
股本	3467.96	3467.96	3467.96	3467.96	3467.96	3467.96
资本公积	10693.21	10693.21	10742.77	10742.77	10742.77	10742.77
留存收益	8189.90	11568.06	14109.74	17283.90	20865.95	24916.68
归属母公司股东权益	22351.07	25729.23	28320.47	31494.63	35076.68	39127.41
少数股东权益	2925.44	3517.70	3826.99	4886.85	6082.90	7435.46
股东权益合计	25276.51	29246.93	32147.46	36381.48	41159.58	46562.87
负债和股东权益合计	39059.47	39309.71	41901.50	44835.23	49466.42	53985.21
现金流量表	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金净流量	6914.47	5870.99	6947.40	13748.94	12310.19	17760.22
投资性现金净流量	-1033.03	-515.30	-2340.51	-7853.75	-9857.33	-9857.33
筹资性现金净流量	-4588.52	-3079.91	-3552.08	-4197.31	-4105.82	-4575.05
现金流量净额	1297.11	2275.99	1054.87	1697.87	-1652.97	3327.83

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

华立，银河证券有色金属行业分析师。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院	机构请致电：
深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层	深广地区：程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
	苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层	上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn
	李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦	北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn
	褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn
公司网址：www.chinastock.com.cn	