

云铝股份(000807)

报告日期: 2025年08月27日

优质白马股, 增利提质重回报

——云铝股份点评报告

投资要点

- **事件:** 2025H1 公司实现营业收入 291 亿元, 同比增长 17.98%, 延续增长态势; 实现归母净利润 28 亿元, 同比增长 10%。2025Q2 公司实现营业收入 147 亿元, 同比增长 10%, 环比增长 2%; 实现归母净利润 18 亿元, 同比增长 32%, 环比增长 84%, 盈利能力显著提升。截止到 2025H1, 公司已经形成年产氧化铝 140 万吨、绿色铝 308 万吨、阳极炭素 80 万吨、石墨化阴极 2 万吨、绿色铝合金 161 万吨的绿色铝一体化产业规模。
- **要点一: 稳产高产增销增效, 盈利空间稳步向上**
 主营业务中, 有色金属冶炼行业收入 169 亿元, 占比 58.12%, 同比提升 22.13%, 毛利 25 亿元, 同比增长 19%; 铝材加工行业收入 118 亿元, 占比 40.67%, 同比增长 13.37%, 毛利 15 亿元, 同比减少 5%。

- ① 公司量增显著, 带动营收大幅增长。2025H1 公司实现氧化铝产量 66.97 万吨, 炭素制品产量 40.64 万吨, 同比增长 2.23%, 铝产品产量 161 万吨, 同比增长 16%。电解铝增产主要得益于上半年云南地区水电充足, 产能利用率实现显著提升, 同时公司产能同比提升 3 万吨, 在手闲置指标如期投产。2025H1 上半年上海现货 A00 铝价均价约为 20309 元/吨 (含税), 同比增加 536 元, 增幅 3%。
- ② 公司降本显著, 带动盈利能力持续提升。2025 上半年公司盈利能力逐季度改善, 2025H1 公司毛利率为 14%, 净利率为 11%。从季度表现来看, 2025Q2 公司毛利率为 18%, 环比增加 8pct; 净利率为 14%, 环比增加 6pct, 盈利能力接近翻番, 其主要原因在于原材料氧化铝价格下跌。同时公司通过技术改造提升电流效率、降低电耗物耗, 推动电解铝成本优化。

随着电解铝景气度向上以及氧化铝价格下行, 公司业绩有望持续高增。电解铝行业景气度向上, 铝行业进入了以中国供给侧改革以及“双碳”为主导的能源改革的政策收获期, 供需缺口扩大的趋势基本确定, 铝价上涨空间打开, 同时随着铝土矿宽松以及氧化铝产能投放, 氧化铝价格走低, 吨铝利润增量可期。

- **要点二: 资产质优现金流充裕, 中期分红比例达 40%**
 - ① **公司现金流充裕, 资产负债结构健康。** 2025H1 公司货币资金+交易性金融资产 (浮动收益银行理财产品) 约 106 亿元, 突破百亿大关。公司短期借款偿还完成, 仅剩余 20.84 亿元长期低息债务, 2025 年以来公司财务费用由正转负, 2025H1 财务费用为-813 万元, 利息收入持续增加。2025H1 公司经营性现金流净额为 37 亿元, 现金及现金等价物净增加 13 亿元。资产负债率持续下降, 2025H1 公司资产负债率水平为 22%, 持续下降。公司财务质量健康, 2021 年以来 ROE 持续处于 15% 以上, 投资价值凸现。
 - ② **公司重视股东回报, 持续提升分红比例。** 公司公布 2025 年中期利润分配预案, 以 3,467,957,405 股为基数, 每 10 股派发现金红利 3.20 元 (含税), 总计派发现金红利 11.09 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的净利润的比例约为 40.10%。公司持续提升分红比例, 相较于去年提升 8pct, 上市以来已累计分红 22 次, 累计现金分红 61 亿元。2025H1 公司实现资本开支 (购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金) 约为 4 亿元, 主要在铝土矿资源获取以及下游铝基新材料产业发展、设备升级、科技创新、安全环保、智能制造等, 公司在项目投资上谋定后动, 是保持战略定力, 确保投资效益, 实现价值创造, 未来资本开支相对克制, 股东投资回报能力较强。
- **要点三: 水电铝打造绿色名片, 资源拓展初见成效**

投资评级: 买入(维持)

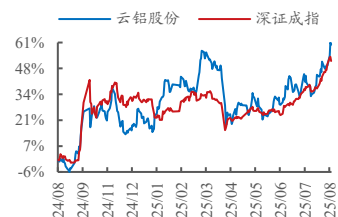
分析师: 沈皓俊
 执业证书号: S1230523080011
 shen haojun@stocke.com.cn

分析师: 何玉静
 执业证书号: S1230525070004
 heyujing@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 18.70
总市值(百万元)	64,850.80
总股本(百万股)	3,467.96

股票走势图



相关报告

- 1 《双碳先锋, “铝”创新高》
2025.01.12

- ① **长期定位清晰，铝土矿资源储备与开发初见成效。**公司加强自有铝土矿资源开发，成功竞拍昭通太阳坝铝土矿探矿权，并推进文山、鹤庆等地探矿权转采工作，自有探矿权勘查和空白区找矿等工作。
- ② **持续发展循环经济，提升绿铝品牌价值。**公司全面加强碳资产管理，完成铝锭、铸造铝合金锭等9类15种产品碳足迹核查及生命周期评价，碳足迹水平处于行业领先。云铝阳宗海铝资源综合利用项目成功开发20余种再生铝系列产品。2025上半年生态环境部印发《全国碳排放交易市场覆盖钢铁、水泥、铝冶炼行业工作方案》(以下简称《方案》)正式将铝冶炼纳入全国碳市场，分为启动实施(2024—2026年度)和深化完善(2027年度)两个阶段，随着碳交易的完善，公司有望凭借水电铝实现绿色溢价。

□ **投资建议:**

电解铝行业处于景气度上行期，受益于铝价上涨、氧化铝低位，公司业绩稳健增长，保守假设2025-2027年铝价均价为20200/20500/21000元/吨，氧化铝均价为3200/3100/3000元/吨，则预计2025-2027年实现归母净利润70亿元、87亿元、102亿元，对应现价的PE为9X、7X和6X。维持“买入”评级。

□ **风险提示: 政策变动风险、商品价格波动风险**

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	54,450	54,641	55,438	56,765
(+/-) (%)	27.61%	0.35%	1.46%	2.39%
归母净利润	4,412	7,048	8,713	10,160
(+/-) (%)	11.52%	59.75%	23.63%	16.61%
每股收益(元)	1.27	2.03	2.51	2.93
P/E	14.70	9.20	7.44	6.38

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	14,432	19,140	30,522	41,045
现金	6,277	10,760	21,935	31,254
交易性金融资产	2,004	2,671	3,005	4,007
应收账款	344	768	636	868
其它应收款	39	38	106	136
预付账款	84	110	201	186
存货	5,320	4,686	4,532	4,484
其他	364	107	108	110
非流动资产	27,469	26,368	24,902	23,538
金融资产类	1,070	1,405	1,305	1,279
长期投资	469	490	510	531
固定资产	21,730	20,898	19,922	18,869
无形资产	2,674	2,486	2,260	2,051
在建工程	628	334	167	83
其他	900	756	737	725
资产总计	41,902	45,508	55,424	64,583
流动负债	7,114	6,751	10,663	12,005
短期借款	0	0	0	0
应付款项	5,256	4,651	7,118	8,213
预收账款	0	121	123	0
其他	1,858	1,979	3,422	3,792
非流动负债	2,640	940	280	280
长期借款	2,365	660	0	0
其他	275	280	280	280
负债合计	9,754	7,691	10,943	12,285
少数股东权益	3,827	5,053	6,490	8,211
归属母公司股东权	28,320	32,763	37,991	44,088
负债和股东权益	41,902	45,508	55,424	64,583

现金流量表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	6,947	9,947	15,738	14,498
净利润	5,099	8,274	10,149	11,882
折旧摊销	1,808	1,428	1,440	1,429
财务费用	104	27	6	0
投资损失	5	(11)	31	9
营运资金变动	(202)	83	4,038	1,140
其它	134	145	73	39
投资活动现金流	(2,341)	(1,151)	(412)	(1,114)
资本支出	(357)	(182)	(133)	(113)
长期投资	(1,987)	(1,024)	(254)	(997)
其他	3	55	(25)	(4)
筹资活动现金流	(3,552)	(4,313)	(4,151)	(4,064)
短期借款	(70)	0	0	0
长期借款	(1,400)	(1,705)	(660)	0
其他	(2,082)	(2,608)	(3,491)	(4,064)
现金净增加额	1,055	4,483	11,175	9,319

利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	54,450	54,641	55,438	56,765
营业成本	47,244	43,868	42,429	41,985
营业税金及附加	385	417	426	424
营业费用	39	39	47	43
管理费用	749	795	792	806
研发费用	227	192	228	223
财务费用	23	(70)	(161)	(340)
资产减值损失	(327)	(167)	(171)	(171)
公允价值变动损益	4	0	0	0
投资净收益	(5)	11	(31)	(9)
其他经营收益	345	346	324	350
营业利润	5,968	9,703	11,893	13,924
营业外收支	4	3	4	3
利润总额	5,972	9,706	11,897	13,927
所得税	873	1,432	1,748	2,046
净利润	5,099	8,274	10,149	11,882
少数股东损益	687	1,226	1,436	1,721
归属母公司净利润	4,412	7,048	8,713	10,160
EBITDA	7,885	11,064	13,177	15,016
EPS (最新摊薄)	1.27	2.03	2.51	2.93

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	27.61%	0.35%	1.46%	2.39%
营业利润	7.68%	62.58%	22.57%	17.07%
归属母公司净利润	11.52%	59.75%	23.64%	16.61%
获利能力				
毛利率	13.23%	19.72%	23.47%	26.04%
净利率	8.10%	12.90%	15.72%	17.90%
ROE	15.58%	21.51%	22.93%	23.05%
ROIC	14.78%	21.03%	22.23%	21.92%
偿债能力				
资产负债率	23.28%	16.90%	19.74%	19.02%
净负债比率	(10.37%)	(25.19%)	(48.02%)	(58.66%)
流动比率	2.03	2.84	2.86	3.42
速动比率	1.25	2.11	2.41	3.02
营运能力				
总资产周转率	1.34	1.25	1.10	0.95
应收账款周转率	215.06	122.92	100.98	101.44
应付账款周转率	19.34	16.21	16.56	16.75
每股指标(元)				
每股收益	1.27	2.03	2.51	2.93
每股经营现金	2.00	2.87	4.54	4.18
每股净资产	8.17	9.45	10.95	12.71
估值比率				
P/E	14.70	9.20	7.44	6.38
P/B	2.29	1.98	1.71	1.47
EV/EBITDA	5.53	5.00	3.30	2.28

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>