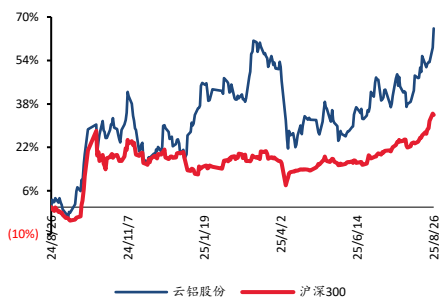


Q2 业绩高增，中期分红率提升至 40%

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股) 34.68/34.68
总市值/流通(亿元) 653.36/653.36
12 个月内最高/最低价 19.27/11.13 (元)

相关研究报告

<<【太平洋有色】云铝股份 2024 年年报点评：业绩稳健增长，电解铝产量显著提升>>—2025-03-28

<<【太平洋有色】云铝股份 2024 年三季报业绩点评：产能利用率显著提升，现金奶牛亦有成长>>—2024-10-29

<<【太平洋有色】云铝股份深度报告：一体化绿色铝龙头，竞争优势带来长期成长>>—2024-10-21

证券分析师：梁必果

电话：

E-MAIL: liangbg@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524010001

证券分析师：刘强

电话：

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190522080001

事件：2025 年 8 月 26 日，公司发布 2025 年半年报，报告期内公司实现收入 290.78 亿元，同比+17.98%；归母净利润 27.68 亿元，同比+9.88%；扣非净利润 27.56 亿元，同比+15.40%。其中第二季度实现收入 146.67 亿元，同比+10.36%，环比+1.78%；归母净利润 17.93 亿元，同比+32.33%，环比+84.05%；扣非净利润 17.86 亿元，同比+32.00%，环比+84.15%。

铝产品产量同比提升，Q2 氧化铝价格回落助力公司盈利回升。(1) **量：**2025 年上半年，公司氧化铝/碳素制品/铝产品产量分别为 66.97/40.46/161.32 万吨，同比分别为-7.37%/+2.23%/+15.59%，公司目前电解铝/氧化铝/炭素/铝加工产能分别为 308/140/80/161 万吨。(2) **价：**根据生意社数据，2025 年 Q2 电解铝均价为 2.02 万元/吨，同比-1.7%，环比-1.2%；氧化铝均价为 0.31 万元/吨，同比-16.1%，环比-20.4%，氧化铝价格回落助力公司盈利回升。(3) **盈利：**2025 年上半年公司电解铝/铝加工产品业务毛利率分别为 15.02%/13.10%，同比分别为-0.41/-2.51pct。

拟中期分红，股利支付率持续提升。公司发布 2025 年中期利润分配的预案，拟每 10 股派发现金红利 3.2 元（含税），共派发现金红利 11.1 亿元，分红率 40.1%，相对 2024 年提升 7.9pct。2021-2024 年公司股利支付率分别为 11.8%/12.2%/20.2%/32.2%，分红率持续提升。

Q2 盈利显著提升，负债率维持较低水平。(1) **毛利率：**2025 年上半年公司整体毛利率为 14.07%，同比-1.21pct；其中第二季度毛利率为 18.10%，同比+2.02pct，环比+8.15pct。(2) **净利率：**2025 年上半年公司净利率为 10.89%，同比-1.10pct；其中第二季度净利率为 14.00%，同比+1.87pct，环比+6.27pct。(3) **费用率：**2025 年上半年公司销售、管理、研发、财务费用率合计为 1.33%，同比-0.21pct；其中第二季度费用率为 1.34%，同比-0.18pct，环比+0.02pct。(4) **负债率：**至 2025 年上半年末，公司资产负债率为 21.95%，同比-1.40pct，环比-2.03pct。(5) **净资产收益率：**至 2025 年上半年末，公司 ROE 为 9.02%，同比-0.15pct。

投资建议：公司绿色铝优势显著，我们上调公司 2025-2027 年归母净利润预测至 59.19/65.27/72.05 亿元（前值 54.1/58.4/60.5 亿元），维持“买入”评级。

风险提示：价格大幅波动风险，行业供给超预期释放，产销不及预期

盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	54,450	61,218	64,782	68,869
营业收入增长率(%)	27.61%	12.43%	5.82%	6.31%
归母净利（百万元）	4,412	5,919	6,527	7,205
净利润增长率(%)	11.52%	34.18%	10.27%	10.38%
摊薄每股收益（元）	1.27	1.71	1.88	2.08
市盈率（PE）	10.65	11.04	10.01	9.07

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	5,261	6,277	15,474	23,748	32,919
应收和预付款项	264	428	741	564	656
存货	4,051	5,320	5,566	6,078	6,392
其他流动资产	287	2,406	2,388	2,454	2,461
流动资产合计	9,863	14,432	24,170	32,843	42,428
长期股权投资	485	469	469	469	469
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	23,020	21,730	19,355	17,010	14,677
在建工程	588	628	628	628	628
无形资产开发支出	3,137	2,674	2,674	2,674	2,674
长期待摊费用	53	49	49	49	49
其他非流动资产	12,026	16,353	25,935	34,608	44,193
资产总计	39,310	41,902	49,108	55,437	62,689
短期借款	70	0	0	0	0
应付和预收款项	3,958	5,256	6,294	6,260	6,701
长期借款	3,765	2,365	2,365	2,365	2,365
其他负债	2,270	2,133	2,480	2,649	2,624
负债合计	10,063	9,754	11,139	11,274	11,690
股本	3,468	3,468	3,468	3,468	3,468
资本公积	10,693	10,743	10,743	10,743	10,743
留存收益	11,541	14,345	19,155	24,458	30,313
归母公司股东权益	25,729	28,320	33,335	38,639	44,493
少数股东权益	3,518	3,827	4,634	5,524	6,507
股东权益合计	29,247	32,147	37,969	44,163	51,000
负债和股东权益	39,310	41,902	49,108	55,437	62,689

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	5,871	6,947	10,036	9,494	10,531
投资性现金流	-515	-2,341	42	3	-10
融资性现金流	-3,080	-3,552	-881	-1,224	-1,351
现金增加额	2,276	1,055	9,197	8,274	9,171

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	42,669	54,450	61,218	64,782	68,869
营业成本	35,923	47,244	52,116	54,886	58,083
营业税金及附加	357	385	429	389	413
销售费用	46	39	24	26	28
管理费用	621	749	842	878	895
财务费用	110	23	0	0	0
资产减值损失	0	-327	0	0	0
投资收益	-77	-5	18	19	7
公允价值变动	0	4	0	0	0
营业利润	5,542	5,968	7,654	8,439	9,244
其他非经营损益	1	4	-10	-10	-10
利润总额	5,544	5,972	7,644	8,429	9,234
所得税	825	873	917	1,011	1,046
净利润	4,718	5,099	6,727	7,417	8,188
少数股东损益	763	687	807	890	983
归母股东净利润	3,956	4,412	5,919	6,527	7,205

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	15.81%	13.23%	14.87%	15.28%	15.66%
销售净利率	9.27%	8.10%	9.67%	10.08%	10.46%
销售收入增长率	-11.96%	27.61%	12.43%	5.82%	6.31%
EBIT 增长率	-6.34%	6.06%	25.79%	10.27%	9.55%
净利润增长率	-13.41%	11.52%	34.18%	10.27%	10.38%
ROE	15.37%	15.58%	17.76%	16.89%	16.19%
ROA	12.04%	12.56%	14.78%	14.19%	13.86%
ROIC	14.46%	14.78%	16.44%	15.75%	15.18%
EPS (X)	1.14	1.27	1.71	1.88	2.08
PE (X)	10.72	10.65	11.04	10.01	9.07
PB (X)	1.65	1.66	1.96	1.69	1.47
PS (X)	0.99	0.86	1.07	1.01	0.95
EV/EBITDA (X)	5.56	5.53	5.27	4.13	3.06

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。