

云铝股份 (000807.SZ)

吨铝利润走扩推动业绩增长, 持续提高分红增强信心

2025 年 08 月 28 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

孙二春（分析师）

温佳贝（分析师）

sunerchun@kysec.cn

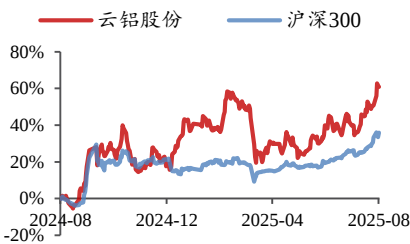
wenjiabei@kysec.cn

证书编号：S0790525060001

证书编号：S0790524040009

日期	2025/8/28
当前股价(元)	18.61
一年最高最低(元)	19.35/11.13
总市值(亿元)	645.39
流通市值(亿元)	645.38
总股本(亿股)	34.68
流通股本(亿股)	34.68
近 3 个月换手率(%)	76.99

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《原铝产量有望进一步抬升，绿色铝价值独具优势——公司信息更新报告》

-2025.3.31

《三季度原铝产量充分释放，贡献盈利弹性——公司信息更新报告》

-2024.10.30

《产能利用率提高贡献弹性，绿电铝凸显中长期价值——公司深度报告》

-2024.9.23

● 吨铝利润走扩推动业绩增长, 持续提高分红增强信心

2025H1，公司实现营收 290.78 亿元，同比+17.98%；归母净利润 27.68 亿元，同比+9.88%；扣非归母净利润 27.56 亿元，同比+15.40%；2025Q2，公司实现营收 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%；扣非归母净利润 17.86 亿元，同比+32.00%，环比+84.15%；主要系氧化铝价格大幅下跌所致。我们调整业绩预测，预计 2025~2027 年公司实现归母净利润 68.00、81.24、92.36 亿元（此前预计 2025~2027 年分别为 68.9、83.5、97.8 亿元），同比分别变动+54.1%、+19.5%、+13.7%，EPS 分别为 1.96、2.34、2.66 元/股，对应 2025 年 8 月 28 日收盘价 PE 分别为 9.5、8.0、7.0 倍，公司绿色铝 α 属性凸显，维持“买入”评级。

● 电解铝产量提高+吨利润走扩，推动公司业绩增长

2025H1，公司氧化铝产量 66.97 万吨，同比-7.37%；炭素制品产量 40.64 万吨，同比增长 2.23%；铝产品产量 161.32 万吨，同比增长 15.59%，增幅明显，一方面系上半年产能利用率同比提高，另一方面系报告期内云铝消鑫 3 万吨铝合金铸造生产线建成投产，公司铝产能增加至 308 万吨。此外，2025Q2 电解铝价格环比下跌 221 元/吨（不含税），氧化铝价格环比下跌 696 元/吨（不含税），二季度铝价承压，但氧化铝价格环比大幅下跌，成本端的下行推动吨利润走扩，带来业绩的强劲增长，展望 2025H2，我们预计铝价持续走高，氧化铝价格低位运行，吨铝利润有望持续维持高位。

● 分红比例不断提高，增强投资者信心

2025 年公司拟实施中期分红，分红金额约为人民币 11.09 亿元，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 40.10%，较 2024 年的 32.23%稳步提高。

● **风险提示：**电解铝、氧化铝价格大幅波动、云南超预期限电限产、原材料价格大幅上涨等。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	42,669	54,450	56,979	58,375	60,287
YOY(%)	-12.0	27.6	4.6	2.4	3.3
归母净利润(百万元)	3,956	4,412	6,800	8,124	9,236
YOY(%)	-13.4	11.5	54.1	19.5	13.7
毛利率(%)	15.8	13.2	19.1	21.5	23.2
净利率(%)	9.3	8.1	11.9	13.9	15.3
ROE(%)	16.1	15.9	20.0	19.5	18.4
EPS(摊薄/元)	1.14	1.27	1.96	2.34	2.66
P/E(倍)	16.4	14.7	9.5	8.0	7.0
P/B(倍)	2.5	2.3	1.9	1.5	1.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	9863	14432	20939	28887	40437
现金	5261	6277	14666	21726	33563
应收票据及应收账款	162	344	439	209	531
其他应收款	27	39	36	38	40
预付账款	101	84	150	67	169
存货	4051	5320	4333	5008	4556
其他流动资产	261	2367	1314	1841	1577
非流动资产	29447	27469	27766	26926	26275
长期投资	485	469	417	382	338
固定资产	23020	21731	22063	21522	21148
无形资产	3137	2674	2601	2470	2284
其他非流动资产	2805	2596	2685	2551	2505
资产总计	39310	41902	48705	55813	66712
流动负债	6085	7114	7154	6165	7637
短期借款	70	0	0	0	0
应付票据及应付账款	3674	5256	4806	4466	5251
其他流动负债	2342	1858	2348	1699	2387
非流动负债	3977	2640	2169	1587	1007
长期借款	3765	2365	1925	1328	755
其他非流动负债	212	275	244	259	251
负债合计	10063	9754	9323	7752	8644
少数股东权益	3518	3827	4886	6152	7591
股本	3468	3468	3468	3468	3468
资本公积	10693	10743	10743	10743	10743
留存收益	11541	14345	19847	26419	33892
归属母公司股东权益	25729	28320	34496	41909	50477
负债和股东权益	39310	41902	48705	55813	66712

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	5871	6947	10740	9680	13792
净利润	4718	5099	7859	9389	10675
折旧摊销	1737	1791	1442	1520	1582
财务费用	110	23	433	276	86
投资损失	77	5	41	23	32
营运资金变动	-881	-194	995	-1384	1507
其他经营现金流	109	223	-30	-145	-90
投资活动现金流	-515	-2341	-738	-1055	-618
资本支出	733	658	1675	773	945
长期投资	-87	-1988	52	35	44
其他投资现金流	305	305	884	-317	284
筹资活动现金流	-3080	-3552	-1613	-1565	-1336
短期借款	-400	-70	0	0	0
长期借款	-612	-1400	-440	-597	-572
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	-1172	-968	-763
现金净增加额	2276	1055	8389	7059	11838

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	42669	54450	56979	58375	60287
营业成本	35923	47244	46093	45846	46303
营业税金及附加	357	385	399	409	422
营业费用	46	39	34	29	30
管理费用	621	749	784	803	829
研发费用	198	227	285	292	301
财务费用	110	23	433	276	87
资产减值损失	-0	-327	0	0	0
其他收益	207	345	0	0	0
公允价值变动收益	0	4	1	1	1
投资净收益	-77	-5	-41	-23	-32
资产处置收益	0	166	83	125	104
营业利润	5542	5968	8991	10818	12386
营业外收入	5	7	6	6	6
营业外支出	4	3	4	3	3
利润总额	5544	5972	8993	10821	12389
所得税	825	873	1134	1432	1714
净利润	4718	5099	7859	9389	10675
少数股东损益	763	687	1059	1266	1439
归属母公司净利润	3956	4412	6800	8124	9236
EBITDA	7428	7794	10299	12034	13454
EPS(元)	1.14	1.27	1.96	2.34	2.66

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-12.0	27.6	4.6	2.4	3.3
营业利润(%)	-6.1	7.7	50.7	20.3	14.5
归属于母公司净利润(%)	-13.4	11.5	54.1	19.5	13.7
获利能力					
毛利率(%)	15.8	13.2	19.1	21.5	23.2
净利率(%)	9.3	8.1	11.9	13.9	15.3
ROE(%)	16.1	15.9	20.0	19.5	18.4
ROIC(%)	16.0	16.3	20.9	20.8	19.7
偿债能力					
资产负债率(%)	25.6	23.3	19.1	13.9	13.0
净负债比率(%)	-2.3	-9.8	-30.7	-41.1	-55.4
流动比率	1.6	2.0	2.9	4.7	5.3
速动比率	0.9	1.3	2.3	3.8	4.7
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.3	1.3	1.1	1.0
应收账款周转率	76.1	215.1	145.6	180.3	162.9
应付账款周转率	11.8	19.3	15.6	17.5	16.5
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.14	1.27	1.96	2.34	2.66
每股经营现金流(最新摊薄)	1.69	2.00	3.10	2.79	3.98
每股净资产(最新摊薄)	7.42	8.17	9.95	12.08	14.56
估值比率					
P/E	16.4	14.7	9.5	8.0	7.0
P/B	2.5	2.3	1.9	1.5	1.3
EV/EBITDA	9.1	8.1	5.5	4.1	2.9

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做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。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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn