

2025年09月04日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 电解铝量价齐升带来利润增长，二季度经营强劲

## —云铝股份（000807.SZ）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：傅鸿浩 S1050521120004

✉ fuhh@cfsc.com.cn

分析师：杜飞 S1050523070001

✉ dufei2@cfsc.com.cn

### 基本数据

2025-09-04

当前股价(元)	18.69
总市值(亿元)	648
总股本(百万股)	3468
流通股本(百万股)	3468
52周价格范围(元)	11.25-19.5
日均成交额(百万元)	682.13

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

- 1、《云铝股份（000807）：铝产品量价齐升带来利润增长，费用率及负债比例降低》2025-03-31
- 2、《云铝股份（000807）：2024H1公司利润大幅增长，主因铝产品量价提升》2024-08-29
- 3、《云铝股份（000807）：2024H1业绩预告大幅增长，主因产能恢复及铝价上涨》2024-07-13

云铝股份发布 2025 年半年报：2025 年 H1 公司营业收入为 290.78 亿元，同比+17.98%；归母净利润为 27.68 亿元，同比+9.88%；扣除非经常性损益后的归母净利润为 27.56 亿元，同比+15.40%；经营活动产生的现金流量净额为 37.23 亿元，同比+35.47%。

2025 年 Q2 公司实现营业收入 146.67 亿元，同比+10.36%；归母净利润为 17.93 亿元，同比+32.33%；扣除非经常性损益后的归母净利润为 17.86 亿元，同比+32.00%；经营活动产生的现金流量净额为 19.83 亿元，同比+9.07%。

## 投资要点

### ■ 公司电解铝量价齐升

产销量方面，2025H1 公司氧化铝产量 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 161.32 万吨，同比增长 15.59%，销量同比增加 22 万吨，增幅达 16%，主要工艺达标率 95%以上。总体产品产量均超进度完成。

价格方面，2025 年 H1 国内 A00 级铝均价为 20314 元/吨，同比 2024 年 H1 高出 533 元/吨，增幅为 2.70%。2025 年 H1 国内氧化铝均价为 3498 元/吨，同比 2024 年 H1-12 元/吨，降幅为 0.35%。

### ■ 主要产品电解铝及铝加工产品营收增速显著，带动整体毛利提升

财务分产品来看，2025H1 公司总营收 290.78 亿元，同比+17.98%，环比-2.43%，其中电解铝、铝加工产品、其他产品，三个业务板块营收分别占比 58.12%/40.67%/1.21%；公司总毛利 40.90 亿元，同比+8.61%，环比+18.88%，其中电解铝、铝加工产品、其他产品，三个业务板块毛利分别占比 62.06%/37.87%/0.07%。

电解铝板块营收 169.01 亿元，同比+22.13%，环比-1.37%，毛利 25.38 亿元，同比+18.86%，环比+29.10%，毛利率 15.02%，2024 年 H1 与 H2 毛利率分别为 15.43%和 11.47%。

铝加工板块营收 118.27 亿元，同比+13.37%，环比-4.71%，毛利 15.49 亿元，同比-4.88%，环比+7.69%，毛利率

13.10%，2024H1 与 2024H2 毛利率分别为 15.61%和 11.59%。

其他产品板块营收 3.51 亿元，同比-7.06%，环比+36.95%，毛利 0.03 亿元，同比+30.06%，环比-91.74%，毛利率 0.85%。

### 资源拓展和项目建设有序推进，产业质量不断提升

2025H1,公司在资源获取方面，成功竞拍昭通太阳坝铝土矿普查探矿权，同时积极推进文山、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。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。金属镓项目建成投产，战新产业布局取得新突破。云铝涌鑫 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%。云铝文山氧化铝、云铝源鑫炭素智能工厂部分子项已建成投入试运行，云铝海鑫和云铝溢鑫智能工厂项目正在有序推进。

### 盈利预测

预测公司 2025-2027 年收入分别为 552.40、559.65、559.65 亿元，归母净利润分别为 67.28、68.88、69.58 亿元，当前股价对应 PE 分别为 9.6、9.4、9.3 倍，维持“买入”投资评级。

### 风险提示

1) 电解铝限产风险；2) 电解铝价格下跌风险；3) 成本大幅上涨风险；4) 下游需求不及预期；5) 云南限电限产风险等。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	54,450	55,240	55,965	55,965
增长率（%）	27.6%	1.4%	1.3%	0.0%
归母净利润（百万元）	4,412	6,728	6,888	6,958
增长率（%）	11.5%	52.5%	2.4%	1.0%
摊薄每股收益（元）	1.27	1.94	1.99	2.01
ROE（%）	13.7%	18.4%	16.8%	15.3%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	6,277	12,250	18,247	24,208
应收款	383	389	394	394
存货	5,320	5,078	5,145	5,145
其他流动资产	2,451	2,457	2,463	2,463
流动资产合计	14,432	20,174	26,249	32,210
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	2,004	2,004	2,004	2,004
固定资产	21,729	20,590	19,341	18,101
在建工程	516	206	83	33
无形资产	2,674	2,540	2,406	2,279
长期股权投资	469	469	469	469
其他非流动资产	2,082	2,082	2,082	2,082
非流动资产合计	27,469	25,887	24,381	22,965
资产总计	41,902	46,061	50,630	55,174
<b>流动负债:</b>				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	5,256	5,016	5,082	5,082
其他流动负债	1,549	1,549	1,549	1,549
流动负债合计	7,114	6,879	6,949	6,949
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	2,365	2,365	2,365	2,365
其他非流动负债	275	275	275	275
非流动负债合计	2,640	2,640	2,640	2,640
负债合计	9,754	9,519	9,589	9,589
<b>所有者权益</b>				
股本	3,468	3,468	3,468	3,468
股东权益	32,147	36,542	41,041	45,585
负债和所有者权益	41,902	46,061	50,630	55,174

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	5099	7759	7942	8024
少数股东权益	687	1030	1055	1066
折旧摊销	1770	1582	1500	1410
公允价值变动	4	0	0	0
营运资金变动	-612	-5	-8	0
经营活动现金净流量	6947	10367	10489	10499
投资活动现金净流量	-2341	1449	1373	1289
筹资活动现金净流量	1365	-3364	-3444	-3479
现金流量净额	5,972	8,451	8,418	8,309

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	54,450	55,240	55,965	55,965
营业成本	47,244	44,629	45,214	45,214
营业税金及附加	385	464	470	470
销售费用	39	61	62	62
管理费用	749	806	817	817
财务费用	23	-90	-186	-281
研发费用	227	254	257	257
费用合计	1,038	1,032	951	855
资产减值损失	2	0	0	0
公允价值变动	4	0	0	0
投资收益	-5	0	0	0
营业利润	5,968	9,115	9,331	9,426
加:营业外收入	7	0	0	0
减:营业外支出	3	0	0	0
利润总额	5,972	9,115	9,331	9,426
所得税费用	873	1,356	1,388	1,403
净利润	5,099	7,759	7,942	8,024
少数股东损益	687	1,030	1,055	1,066
归母净利润	4,412	6,728	6,888	6,958

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	27.6%	1.4%	1.3%	0.0%
归母净利润增长率	11.5%	52.5%	2.4%	1.0%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	13.2%	19.2%	19.2%	19.2%
四项费用/营收	1.9%	1.9%	1.7%	1.5%
净利率	9.4%	14.0%	14.2%	14.3%
ROE	13.7%	18.4%	16.8%	15.3%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	23.3%	20.7%	18.9%	17.4%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.3	1.2	1.1	1.0
应收账款周转率	142.1	142.1	142.1	142.1
存货周转率	8.9	8.9	8.9	8.9
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	1.27	1.94	1.99	2.01
P/E	14.7	9.6	9.4	9.3
P/S	1.2	1.2	1.2	1.2
P/B	2.3	2.0	1.8	1.7

## ■ 有色组介绍

**傅鸿浩：**所长助理、碳中和组长，电力设备首席分析师，中国科学院工学硕士，央企战略与6年新能源研究经验。

**杜飞：**碳中和组成员，中山大学理学学士，香港中文大学理学硕士，负责有色及新材料研究工作。曾就职于江铜集团金瑞期货，具备3年有色金属期货研究经验。

## ■ 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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公

司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。