



云铝股份 (000807.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩整体稳健，绿电红利价值凸显

业绩简评

2025 年 10 月 24 日，公司公布 2025 年三季报，前三季度实现营收 440.7 亿元，同比+12.5%；归母净利 44.0 亿元，同比+15.1%；扣非归母净利 43.8 亿元，同比+18.9%。其中，Q3 实现营收 149.9 亿元，环比+2.2%，同比+3.1%；归母净利润 16.3 亿元，同比+25.3%。

经营分析

旺季需求支撑铝价上行，驱动公司业绩同比增厚。25Q3“金九”旺季来临，终端需求回暖，下游开工率提升，支撑铝价上行。Q3 长江有色铝均价 2.07 万元/吨，环比+2.5%，同比+5.9%，全国氧化铝均价 3184 元/吨，环比+3.5%，同比-19.2%。公司盈利能力持续增强，Q3 实现毛利润 26.9 亿元，环比+1.4%，同比+36.3%，前三季度毛利率达 15.4%，较上半年表现+1.3pct，净利率达 11.8%，较上半年表现+0.9pct。我们认为 Q3 归母净利润环比有所下滑的主要原因系：1) Q2 见底的氧化铝等原料成本在 Q3 企稳回升；2) Q3 少数股东损益增长至 4.2 亿元，环比+62.8%。

利润增长进一步改善现金流，全年股息率有望延续增长趋势。前三季度公司净利润同比进一步增长，带动公司经营活动现金流净额同比增长至 69.8 亿元，同比+25.2%。受益于增长的经营利润，公司货币资金增长至 106.7 亿元，同比+30.2%，资产负债率为 23.2%，同比-7.1pct。公司现金流充裕，2025 年 8 月公布利润分配预案，拟实施 2025 年中期分红，每 10 股派发现金红利 3.2 元（含税），分红金额约 11.1 亿元，占 2025 年上半年归母净利润的比例为 40.1%，股利支付率较 2024 年底+7.9pct，若全年保持分红节奏，则 2025 全年股息率有望延续 2021 年起的 growth 趋势。

绿电优势凸显，资源保障强化。公司依托云南省丰富的绿色电力优势，2025 年上半年生产用电结构中清洁能源比例 80%以上，公司生产的绿色铝与煤电铝相比，碳排放约为煤电铝的 20%。2025 年，公司持续增强资源保障能力，成功竞拍昭通太阳坝铝土矿普查探矿权，阳宗海 5 万吨铝资源综合利用项目顺利投产，积极推进文山、鹤庆等探矿权的探转采，自有探矿权勘查等工作。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 595/608/617 亿元，归母净利润分别为 61.90/75.09/82.41 亿元，EPS 分别为 1.79/2.17/2.38 元，公司股票现价对应 PE 估值为 13/11/10 倍。维持“买入”评级。

风险提示

产品价格大幅波动；电解铝限产风险；生产成本大幅上涨。

金属材料组

分析师：金云涛 (执业 S1130525030002)

jinyuntao@gjzq.com.cn

联系人：黄泽浩

huangzehao@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：23.18 元

相关报告：

1. 《云铝股份公司点评：原铝满产运行，业绩同比显著提升》，2024.10.28



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	42,669	54,450	59,534	60,780	61,661
营业收入增长率	-11.96%	27.61%	9.34%	2.09%	1.45%
归母净利润(百万元)	3,956	4,412	6,190	7,509	8,241
归母净利润增长率	-13.41%	11.52%	40.31%	21.31%	9.75%
摊薄每股收益(元)	1.141	1.272	1.785	2.165	2.376
每股经营性现金流净额	1.69	2.00	2.67	3.00	3.28
ROE(归属母公司)(摊薄)	15.37%	15.58%	19.29%	20.51%	19.81%
P/E	10.71	10.64	12.99	10.71	9.75
P/B	1.65	1.66	2.50	2.20	1.93

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	48,463	42,669	54,450	59,534	60,780	61,661
增长率	-12.0%	27.6%	9.3%	2.1%	1.5%	
主营业务成本	-41,222	-35,923	-47,244	-50,003	-49,515	-49,331
%销售收入	85.1%	84.2%	86.8%	84.0%	81.5%	80.0%
毛利	7,241	6,746	7,206	9,531	11,264	12,330
%销售收入	14.9%	15.8%	13.2%	16.0%	18.5%	20.0%
营业税金及附加	-362	-357	-385	-370	-378	-384
%销售收入	0.7%	0.8%	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%
销售费用	-71	-46	-39	-28	-29	-30
%销售收入	0.1%	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
管理费用	-640	-621	-749	-737	-767	-779
%销售收入	1.3%	1.5%	1.4%	1.2%	1.3%	1.3%
研发费用	-83	-198	-227	-298	-310	-334
%销售收入	0.2%	0.5%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%
息税前利润 (EBIT)	6,085	5,524	5,806	8,098	9,779	10,804
%销售收入	12.6%	12.9%	10.7%	13.6%	16.1%	17.5%
财务费用	-233	-110	-23	2	72	146
%销售收入	0.5%	0.3%	0.0%	0.0%	-0.1%	-0.2%
资产减值损失	-233	-2	-325	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	4	0	0	0
投资收益	121	-77	-5	83	78	78
%税前利润	2.0%	n.a	n.a	1.0%	0.8%	0.7%
营业利润	5,905	5,542	5,968	8,467	10,214	11,312
营业利润率	12.2%	13.0%	11.0%	14.2%	16.8%	18.3%
营业外收支	2	1	4	1	1	1
税前利润	5,907	5,544	5,972	8,468	10,215	11,313
利润率	12.2%	13.0%	11.0%	14.2%	16.8%	18.3%
所得税	-639	-825	-873	-1,172	-1,414	-1,566
所得税率	10.8%	14.9%	14.6%	13.8%	13.8%	13.8%
净利润	5,268	4,718	5,099	7,296	8,801	9,747
少数股东损益	699	763	687	1,106	1,292	1,506
归属于母公司的净利润	4,569	3,956	4,412	6,190	7,509	8,241
净利率	9.4%	9.3%	8.1%	10.4%	12.4%	13.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	5,268	4,718	5,099	7,296	8,801	9,747
少数股东损益	699	763	687	1,106	1,292	1,506
非现金支出	2,070	1,758	2,133	1,686	1,657	1,681
非经营收益	48	248	-83	99	3	-1
营运资金变动	-472	-853	-202	166	-68	-51
经营活动现金净流	6,914	5,871	6,947	9,247	10,392	11,376
资本开支	-964	-431	-357	284	-1,202	-1,202
投资	-90	-87	-1,987	-1,317	-73	-73
其他	20	3	3	83	78	78
投资活动现金净流	-1,033	-515	-2,341	-950	-1,197	-1,197
股权募资	0	0	80	0	0	0
债权募资	-3,535	-2,048	-1,502	-423	-134	-130
其他	-1,054	-1,032	-2,130	-2,507	-3,079	-3,315
筹资活动现金净流	-4,589	-3,080	-3,552	-2,929	-3,213	-3,445
现金净流量	1,297	2,276	1,055	5,368	5,982	6,734

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	3,045	5,261	6,277	11,640	17,618	24,349
应收款项	1,067	415	640	758	781	792
存货	3,918	4,051	5,320	5,257	5,414	5,502
其他流动资产	216	135	2,194	3,118	3,117	3,117
流动资产	8,246	9,863	14,432	20,773	26,930	33,760
%总资产	21.1%	25.1%	34.4%	44.7%	51.5%	57.5%
长期投资	1,860	1,869	1,539	1,852	1,925	1,998
固定资产	24,993	23,608	22,358	20,486	20,085	19,659
%总资产	64.0%	60.1%	53.4%	44.1%	38.4%	33.5%
无形资产	3,188	3,191	2,722	2,671	2,622	2,575
非流动资产	30,814	29,447	27,469	25,698	25,317	24,912
%总资产	78.9%	74.9%	65.6%	55.3%	48.5%	42.5%
资产总计	39,059	39,310	41,902	46,470	52,247	58,672
短期借款	2,129	694	559	444	400	360
应付款项	6,250	4,251	5,687	5,564	5,571	5,550
其他流动负债	668	1,141	868	1,129	1,232	1,297
流动负债	9,047	6,085	7,114	7,138	7,202	7,208
长期贷款	4,377	3,765	2,365	2,065	1,975	1,885
其他长期负债	359	212	275	241	240	239
负债	13,783	10,063	9,754	9,444	9,417	9,332
普通股股东权益	22,351	25,729	28,320	32,093	36,605	41,609
其中：股本	3,468	3,468	3,468	3,468	3,468	3,468
未分配利润	7,534	10,867	13,407	17,180	21,691	26,695
少数股东权益	2,925	3,518	3,827	4,933	6,225	7,731
负债股东权益合计	39,059	39,310	41,902	46,470	52,247	58,672

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	1.317	1.141	1.272	1.785	2.165	2.376
每股净资产	6.445	7.419	8.166	9.254	10.555	11.998
每股经营现金净流	1.994	1.693	2.003	2.666	2.997	3.280
每股股利	0.160	0.230	0.410	0.697	0.864	0.933
回报率						
净资产收益率	20.44%	15.37%	15.58%	19.29%	20.51%	19.81%
总资产收益率	11.70%	10.06%	10.53%	13.32%	14.37%	14.05%
投入资本收益率	17.06%	13.93%	14.12%	17.64%	18.63%	18.04%
增长率						
主营业务收入增长率	16.31%	-11.96%	27.61%	9.34%	2.09%	1.45%
EBIT 增长率	-16.22%	-9.23%	5.10%	39.48%	20.76%	10.48%
净利润增长率	37.65%	-13.41%	11.52%	40.31%	21.31%	9.75%
总资产增长率	3.23%	0.64%	6.59%	10.90%	12.43%	12.30%
资产管理能力						
应收账款周转天数	3.7	4.8	1.7	2.1	2.2	2.2
存货周转天数	30.8	40.5	36.2	38.4	39.9	40.7
应付账款周转天数	40.1	30.9	18.9	18.5	18.9	18.9
固定资产周转天数	183.6	196.9	145.7	119.3	112.1	105.6
偿债能力						
净负债/股东权益	13.69%	-2.74%	-16.66%	-32.78%	-42.61%	-50.90%
EBIT 利息保障倍数	26.1	50.1	251.8	-4,217.1	-135.2	-74.0
资产负债率	35.29%	25.60%	23.28%	20.32%	18.02%	15.91%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	18	18	30
增持	0	1	4	4	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	2.00	1.18	1.18	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国门内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究