



# 云铝股份 (000807.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 绿电优势持续兑现，业绩稳步增长

### 业绩简评

2026年3月27日，公司发布2025年年报，全年实现营收600.4亿元，同比+10.3%；归母净利润60.5亿元，同比+37.2%；扣非归母净利润60.0亿元，同比+40.9%。单季度看，2025Q4实现营收159.7亿元，同比+4.6%，环比+6.5%；归母净利润16.6亿元，同比+179.9%，环比+1.6%。

### 经营分析

**绿电优势延续，量价改善支撑盈利。**2025年公司生产氧化铝130.4万吨、铝商品322.6万吨，氧化铝产量同比-7.5%，铝商品产量同比+6.5%；铝商品销售量323.4万吨，同比+7.1%。25Q4长江有色铝均价21534元/吨，环比+4.0%；全国氧化铝均价2855元/吨，环比-10.3%。公司依托云南绿电优势推进满产稳产，2025年生产用电结构中清洁能源比例约87.5%，绿色铝与煤电铝相比碳排放约为煤电铝的20%。2026年，公司计划实现氧化铝产量130万吨，铝商品产量319万吨和碳素制品产量75万吨。

**盈利能力显著修复，分红比例维持高位。**2025年公司综合毛利率16.8%，同比提升3.6pct；归母净利率10.1%，同比提升2.0pct；ROE为20.1%，同比提升3.7pct。分产品看，电解铝/铝加工产品毛利率分别为18.2%/15.2%，同比+4.9/+1.8pct。分红方面，公司2025年中期已按每10股派息3.2元，分红金额11.1亿元；年末拟每10股派息3.79元，若方案获股东会通过，全年累计分红金额24.2亿元，对应分红比例约40.0%。

**资源获取与产业链延伸同步推进。**2025年公司成功竞拍昭通太阳坝铝土矿普查探矿权，并持续推进文山、鹤庆等矿权勘查及探转采工作；阳宗海建成5万吨“全自动一体化”再生铝示范线，资源综合利用能力继续提升。资本运作方面，公司已完成对云铝涌鑫、云铝润鑫及云铝泓鑫部分少数股权收购，权益电解铝产能提升15万吨以上；同时以5.0亿元完成对中铝铝箔（云南）16.7%增资，延伸新能源高精板带箔环节，进一步打开中长期成长空间。

### 盈利预测、估值与评级

考虑到公司有望持续受益铝价上行，绿电铝优势夯实盈利底盘，同时权益产能提升和铝加工链延伸有望打开成长空间，我们预计公司2026-2028年营收分别为723/742/746亿元，归母净利润分别为154/168/176亿元，对应EPS分别为4.44/4.85/5.07元。当前股价对应PE分别为6/6/6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

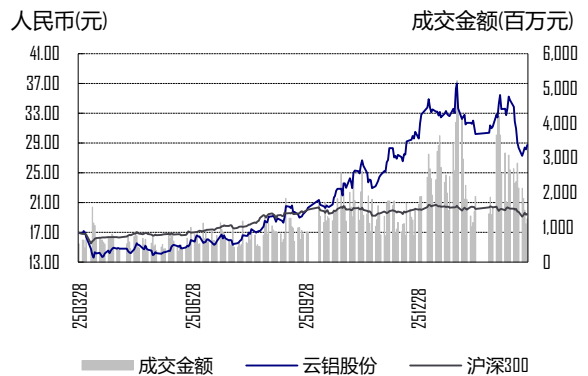
联系人：黄泽浩

huangzehao@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：28.73 元

### 相关报告：

1. 《云铝股份公司点评：业绩整体稳健，绿电红利价值凸显》，2025.10.26



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	54,450	60,043	72,315	74,187	74,645
营业收入增长率	27.61%	10.27%	20.44%	2.59%	0.62%
归母净利润(百万元)	4,412	6,055	15,411	16,825	17,571
归母净利润增长率	11.52%	37.24%	154.52%	9.17%	4.44%
摊薄每股收益(元)	1.272	1.746	4.444	4.851	5.067
每股经营性现金流净额	2.00	2.43	6.25	6.22	6.47
ROE(归属母公司)(摊薄)	15.58%	18.90%	37.47%	33.44%	29.67%
P/E	10.64	18.81	6.47	5.92	5.67
P/B	1.66	3.56	2.42	1.98	1.68

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)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>主营业务收入</b>	<b>42,669</b>	<b>54,450</b>	<b>60,043</b>	<b>72,315</b>	<b>74,187</b>	<b>74,645</b>	货币资金	5,261	6,277	6,769	20,318	31,948	42,847
增长率		27.6%	10.3%	20.4%	2.6%	0.6%	应收款项	415	640	1,766	560	583	595
主营业务成本	-35,923	-47,244	-49,963	-49,405	-49,405	-49,025	存货	4,051	5,320	4,714	5,060	5,263	5,431
%销售收入	84.2%	86.8%	83.2%	68.3%	66.6%	65.7%	其他流动资产	135	2,194	4,556	4,538	4,538	4,538
毛利	6,746	7,206	10,079	22,910	24,782	25,621	流动资产	9,863	14,432	17,804	30,476	42,332	53,410
%销售收入	15.8%	13.2%	16.8%	31.7%	33.4%	34.3%	%总资产	25.1%	34.4%	40.3%	53.8%	61.5%	66.2%
营业税金及附加	-357	-385	-441	-531	-544	-548	长期投资	1,869	1,539	2,228	2,228	2,228	2,228
%销售收入	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	%总资产	4.5%	3.5%	3.1%	3.1%	3.0%	3.0%
销售费用	-46	-39	-34	-41	-43	-43	固定资产	23,608	22,358	20,651	20,396	20,635	21,325
%销售收入	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	%总资产	60.1%	53.4%	46.7%	36.0%	30.0%	26.4%
管理费用	-621	-749	-814	-981	-1,006	-1,013	无形资产	3,191	2,722	2,720	2,777	2,832	2,887
%销售收入	1.5%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	非流动资产	29,447	27,469	26,371	26,174	26,470	27,214
研发费用	-198	-227	-171	-206	-212	-213	%总资产	74.9%	65.6%	59.7%	46.2%	38.5%	33.8%
%销售收入	0.5%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	<b>资产总计</b>	<b>39,310</b>	<b>41,902</b>	<b>44,176</b>	<b>56,650</b>	<b>68,801</b>	<b>80,624</b>
息税前利润 (EBIT)	5,524	5,806	8,619	21,151	22,977	23,805	短期借款	694	559	559	559	559	559
%销售收入	12.9%	10.7%	14.4%	29.2%	31.0%	31.9%	应付款项	4,251	5,687	4,766	5,171	5,171	5,131
财务费用	-110	-23	29	88	237	372	其他流动负债	1,141	868	1,408	1,915	2,034	2,087
%销售收入	0.3%	0.0%	0.0%	-0.1%	-0.3%	-0.5%	流动负债	6,085	7,114	6,733	7,645	7,764	7,778
资产减值损失	-2	-325	-294	0	0	0	长期贷款	3,765	2,365	1,814	1,514	1,214	914
公允价值变动收益	0	4	9	0	0	0	其他长期负债	212	275	216	115	117	118
投资收益	-77	-5	68	68	68	68	负债	10,063	9,754	8,763	9,274	9,095	8,810
%税前利润	n.a	n.a	0.8%	0.3%	0.3%	0.3%	<b>普通股股东权益</b>	<b>25,729</b>	<b>28,320</b>	<b>32,032</b>	<b>41,125</b>	<b>50,320</b>	<b>59,221</b>
营业利润	5,542	5,968	8,651	21,507	23,483	24,445	其中：股本	3,468	3,468	3,468	3,468	3,468	3,468
营业利润率	13.0%	11.0%	14.4%	29.7%	31.7%	32.7%	未分配利润	10,867	13,407	17,524	26,692	35,887	44,788
营业外收支	1	4	1	0	0	0	少数股东权益	3,518	3,827	3,380	6,251	9,387	12,594
税前列利润	5,544	5,972	8,652	21,507	23,483	24,445	<b>负债股东权益合计</b>	<b>39,310</b>	<b>41,902</b>	<b>44,176</b>	<b>56,650</b>	<b>68,801</b>	<b>80,624</b>
利润率	13.0%	11.0%	14.4%	29.7%	31.7%	32.7%	<b>比率分析</b>						
所得税	-825	-873	-1,304	-3,226	-3,522	-3,667		2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
所得税率	14.9%	14.6%	15.1%	15.0%	15.0%	15.0%	<b>每股指标</b>						
净利润	4,718	5,099	7,348	18,281	19,960	20,778	每股收益	1.141	1.272	1.746	4.444	4.851	5.067
少数股东损益	763	687	1,293	2,871	3,136	3,207	每股净资产	7.419	8.166	9.237	11.858	14.510	17.077
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>3,956</b>	<b>4,412</b>	<b>6,055</b>	<b>15,411</b>	<b>16,825</b>	<b>17,571</b>	每股经营现金净流	1.693	2.003	2.431	6.247	6.216	6.475
净利率	9.3%	8.1%	10.1%	21.3%	22.7%	23.5%	每股股利	0.230	0.410	0.700	1.800	2.200	2.500
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							<b>回报率</b>						
净利润	4,718	5,099	7,348	18,281	19,960	20,778	净资产收益率	15.37%	15.58%	18.90%	37.47%	33.44%	29.67%
少数股东损益	763	687	1,293	2,871	3,136	3,207	总资产收益率	10.06%	10.53%	13.71%	27.20%	24.45%	21.79%
非现金支出	1,758	2,133	2,154	1,613	1,719	1,871	投入资本收益率	13.93%	14.12%	19.35%	36.33%	31.75%	27.60%
非经营收益	248	-83	-89	-8	-18	-29	<b>增长率</b>						
营运资金变动	-853	-202	-980	1,778	-105	-166	主营业务收入增长率	-11.96%	27.61%	10.27%	20.44%	2.59%	0.62%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>5,871</b>	<b>6,947</b>	<b>8,432</b>	<b>21,664</b>	<b>21,556</b>	<b>22,454</b>	EBIT 增长率	-9.23%	5.10%	48.45%	145.40%	8.63%	3.60%
资本开支	-431	-357	-638	-1,410	-2,010	-2,610	净利润增长率	-13.41%	11.52%	37.24%	154.52%	9.17%	4.44%
投资	-87	-1,987	-2,902	0	0	0	总资产增长率	0.64%	6.59%	5.43%	28.24%	21.45%	17.18%
其他	3	3	68	68	68	68	<b>资产管理能力</b>						
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-515</b>	<b>-2,341</b>	<b>-3,472</b>	<b>-1,342</b>	<b>-1,942</b>	<b>-2,542</b>	应收账款周转天数	4.8	1.7	2.1	2.1	2.1	2.2
股权募资	0	80	0	0	0	0	存货周转天数	40.5	36.2	36.7	37.4	38.9	40.4
债权募资	-2,048	-1,502	-550	-391	-300	-300	应付账款周转天数	30.9	18.9	19.4	19.4	19.4	19.4
其他	-1,032	-2,130	-3,921	-6,379	-7,680	-8,709	固定资产周转天数	196.9	145.7	123.6	98.8	98.0	98.3
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-3,080</b>	<b>-3,552</b>	<b>-4,471</b>	<b>-6,770</b>	<b>-7,980</b>	<b>-9,009</b>	<b>偿债能力</b>						
<b>现金净流量</b>	<b>2,276</b>	<b>1,055</b>	<b>489</b>	<b>13,552</b>	<b>11,635</b>	<b>10,903</b>	净负债/股东权益	-2.74%	-16.66%	-24.86%	-47.82%	-57.92%	-63.75%
							EBIT 利息保障倍数	50.1	251.8	-296.0	-239.8	-96.8	-64.0
							资产负债率	25.60%	23.28%	19.84%	16.37%	13.22%	10.93%

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	3	5	9	18
增持	0	0	1	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.17	1.25	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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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