

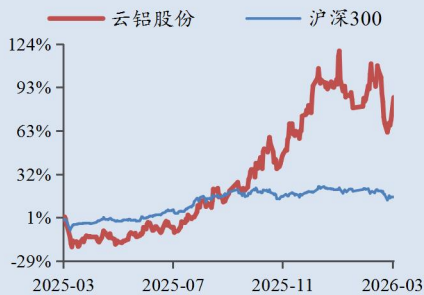
量价齐升叠加结构优化，绿色溢价逐步显现

——云铝股份（000807.SZ）2025 年报点评报告

华龙证券研究所

投资评级：增持（首次覆盖）

最近一年走势



市场数据

2026年03月30日

当前价格（元）	31.46
52周价格区间（元）	13.47-38.23
总市值（百万元）	109,101.94
流通市值（百万元）	109,100.80
总股本（万股）	346,795.74
流通股（万股）	346,792.11
近一月换手（%）	48.88

分析师：景丹阳

执业证书编号：S0230523080001

邮箱：jingdy@hlzq.com

相关阅读

事件：

3月28日，公司发布2025年报：2025年，公司实现营业收入600.43亿元，同比增长10.27%，实现归母净利润60.55亿元，同比增长37.24%。

观点：

- **主营产品量价齐升叠加结构优化，业绩高增。**2025年公司资源获取取得突破，电解产线稳产满产，铝商品产量达322.59万吨（+6.47%），销量323.44万吨（+7.06%），同时全球铝行业量稳价升、结构优化，公司营业收入录得600.43亿元，同比增长10.27%。全球铝行业绿色转型加快背景下，公司2025年清洁能源用电比例约87.5%，生产的绿色铝碳排放仅为煤电铝的20%左右，能源成本与碳约束下的竞争优势凸显，综合毛利率显著提升至16.79%（同比增加3.56个百分点），其中有色金属冶炼行业毛利率高达18.16%，归属于上市公司股东的净利润达60.55亿元，大幅增长37.24%。量价齐升与结构优化支撑下，公司现金流表现同样稳健，经营活动产生的现金流量净额为84.32亿元，同比增长21.37%，盈利质量高。
- **权益产能持续提升，绿色溢价逐步显现。**公司于2025年底完成对控股子公司云铝涌鑫、云铝润鑫及云铝泓鑫少数股东股权的收购，直接增加权益产能15万吨以上，进一步强化了核心资产盈利能力。通过参股投资中铝铝箔（云南）公司，加速布局新能源高精板带箔项目，旨在提升产品合金化率并绑定新能源汽车、光伏及高科技电子等高成长赛道，提升合金化率。此外，在碳市场扩容及欧盟CBAM（碳边境调节机制）背景下，公司的绿色溢价能力与市场准入优势有望得到系统性重估。依托云南绿色水电资源禀赋与中铝集团的平台协同效应，在电解铝行业逐步步入供给紧平衡与低碳转型窗口期背景下，公司综合优势有望逐渐显现，并兑现为长期盈利。
- **盈利预测及投资评级：**铝行业结构不断优化，供给端紧平衡格局提供支撑，需求端新增长极不断出现，铝价有望维持上涨。公司权益产能不断提升，绿电优势与集团协同效应下，盈利能力有望不断提升。我们预计公司2026-2028年分别实现归母净利润80.46/88.05/96.4亿元，对应PE分别为13.6/12.4/11.3倍。首次覆盖，给予“增持”评级。

➤ **风险提示：**地缘冲突升级；原材料价格大幅度波动；项目改造升级存在不确定性；宏观经济恢复不及预期；数据引用风险。

➤ **盈利预测简表**

预测指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	54,450	60,043	65,951	70,929	75,568
增长率（%）	27.61	10.27	9.84	7.55	6.54
归母净利润（百万元）	4,412	6,055	8,046	8,805	9,640
增长率（%）	11.52	37.24	32.89	9.42	9.49
ROE（%）	15.86	20.75	21.76	19.61	17.90
每股收益/EPS（摊薄/元）	1.27	1.75	2.32	2.54	2.78
市盈率（P/E）	11.9	25.8	13.6	12.4	11.3
市净率（P/B）	1.7	3.6	2.8	2.3	2.0

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表：公司财务预测表

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	14,432	17,804	26,890	34,225	46,172	营业收入	54,450	60,043	65,951	70,929	75,568
现金	6,277	6,769	14,482	22,554	32,928	营业成本	47,244	49,963	53,743	57,443	60,949
应收票据及应收账款	344	344	424	365	493	税金及附加	385	441	499	538	558
其他应收款	39	202	0	148	19	销售费用	39	34	63	59	58
预付账款	84	117	119	127	136	管理费用	749	814	908	987	1,039
存货	5,320	4,714	6,207	5,373	6,938	研发费用	227	171	220	266	267
其他流动资产	2,367	5,658	5,658	5,658	5,658	财务费用	23	-29	-176	-260	-284
非流动资产	27,469	26,371	27,794	28,337	28,520	资产和信用减值损失	-325	-294	3	6	2
长期股权投资	469	1,032	1,052	1,055	1,080	其他收益	345	197	190	235	242
固定资产	21,730	20,337	21,805	22,533	22,909	公允价值变动收益	4	9	3	4	5
无形资产	2,674	2,682	2,548	2,360	2,160	投资净收益	-5	91	33	11	32
其他非流动资产	2,597	2,321	2,388	2,388	2,371	资产处置收益	166	0	80	62	77
资产总计	41,902	44,176	54,684	62,562	74,693	营业利润	5,968	8,651	11,003	12,213	13,338
流动负债	7,114	6,733	9,286	7,904	9,923	营业外收入	7	4	6	6	6
短期借款	0	0	0	0	0	营业外支出	3	3	4	4	3
应付票据及应付账款	5,256	3,928	6,042	4,582	6,702	利润总额	5,972	8,652	11,005	12,215	13,341
其他流动负债	1,858	2,804	3,244	3,322	3,221	所得税	873	1,304	1,524	1,784	1,940
非流动负债	2,640	2,030	1,819	1,470	1,071	净利润	5,099	7,348	9,481	10,431	11,401
长期借款	2,365	1,814	1,603	1,254	855	少数股东损益	687	1,293	1,434	1,627	1,762
其他非流动负债	275	216	216	216	216	归属母公司净利润	4,412	6,055	8,046	8,805	9,640
负债合计	9,754	8,763	11,105	9,374	10,994	EBITDA	7,972	10,660	12,277	13,417	14,402
少数股东权益	3,827	3,380	4,815	6,441	8,203	EPS (元)	1.27	1.75	2.32	2.54	2.78
股本	3,468	3,468	3,468	3,468	3,468						
资本公积	10,743	9,998	9,998	9,998	9,998						
留存收益	14,345	18,666	26,531	35,057	44,429						
归属母公司股东权益	28,320	32,032	38,764	46,746	55,496						
负债和股东权益	41,902	44,176	54,684	62,562	74,693						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	6,947	8,432	12,055	11,140	13,296
净利润	5,099	7,348	9,481	10,431	11,401
折旧摊销	1,791	1,839	1,528	1,702	1,852
财务费用	23	-29	-176	-260	-284
投资损失	5	-91	-33	-11	-32
营运资金变动	-194	-1,027	1,341	-651	443
其他经营现金流	223	393	-86	-72	-84
投资活动现金流	-2,341	-3,472	-2,834	-2,169	-1,921
资本支出	658	641	2,930	2,242	2,010
长期投资	-1,988	-2,902	-20	-4	-25
其他投资现金流	305	70	116	76	114
筹资活动现金流	-3,552	-4,471	-1,507	-899	-1,002
短期借款	-70	0	0	0	0
长期借款	-1,400	-551	-211	-349	-399
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	50	-745	0	0	0
其他筹资现金流	-2,131	-3,175	-1,297	-550	-602
现金净增加额	1,055	489	7,713	8,072	10,373

主要财务比率					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入同比增速(%)	27.61	10.27	9.84	7.55	6.54
营业利润同比增速(%)	7.68	44.95	27.18	11.00	9.21
归属于母公司净利润同比增速(%)	11.52	37.24	32.89	9.42	9.49
获利能力					
毛利率(%)	13.23	16.79	18.51	19.01	19.35
净利率(%)	9.36	12.24	14.38	14.71	15.09
ROE(%)	15.86	20.75	21.76	19.61	17.90
ROIC(%)	16.79	21.70	22.65	20.61	18.86
偿债能力					
资产负债率(%)	23.28	19.84	20.31	14.98	14.72
净负债比率(%)	-9.84	-12.08	-28.37	-39.05	-49.51
流动比率	2.03	2.64	2.90	4.33	4.65
速动比率	1.25	1.92	2.21	3.63	3.94
营运能力					
总资产周转率	1.34	1.40	1.33	1.21	1.10
应收账款周转率	215.06	174.48	192.00	195.00	201.00
应付账款周转率	19.34	18.86	18.90	19.12	19.25
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.27	1.75	2.32	2.54	2.78
每股经营现金流(最新摊薄)	2.00	2.43	3.48	3.21	3.83
每股净资产(最新摊薄)	8.17	9.24	11.18	13.48	16.00
估值比率					
P/E	11.9	25.8	13.6	12.4	11.3
P/B	1.7	3.6	2.8	2.3	2.0
EV/EBITDA	13.52	9.74	7.91	6.74	5.65

数据来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人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。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
	行业评级	卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
		推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

免责声明：

华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，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。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。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。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046