


公司评级 **增持（维持）**

报告日期 2026 年 04 月 05 日

基础数据

04 月 03 日收盘价 (元)	31.99
总市值 (亿元)	1,109.40
总股本 (亿股)	34.68

来源: 聚源, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证金属】云铝股份: 电解铝盈利扩张助力 Q2 业绩高增, 分红水平进一步提升-2025.08.27

分析师: 李怡然

 S0190525040001
liyiran@xyzq.com.cn

分析师: 汤璐阳

 S0190525070012
tangluyang@xyzq.com.cn

分析师: 温佳贝

 S0190526030001
wenjiabei@xyzq.com.cn

云铝股份(000807.SZ)

电解铝盈利水平扩张, 公司业绩充分释放

投资要点:

- **业绩概要:** 公司发布 2025 年度报告, 2025 年公司实现营业收入 600.43 亿元, 同比增长 10.3%; 实现归母净利润 60.55 亿元, 同比增长 37.2%, 对应每股收益 1.75 元。公司发布年度利润分配预案, 2025 年度累计每 10 股派发现金红利 6.99 元, 累计分红金额为人民币 24.24 亿元 (包括中期分红, 含税), 分红比例为 40%。
- **铝产品量价齐升, 推动公司业绩同比增长。**从产量来看, 2025 年公司铝产品产量/销量分别为 322.59/323.44 万吨, 同比分别+6%/+7%, 氧化铝产量 130.36 万吨。云南电力供应充足, 公司电解铝满产运行, 铝产品产量同比实现增长。从价格来看, 2025 年 SMMA00 铝现货均价为 20726 元/吨, 同比+4%; 2025 年 SMM 氧化铝五地现货均价为 3235 元/吨, 同比-21%。从利润来看, 2025 年上半年公司电解铝/铝加工产品毛利率分别为 18.2%/15.2%, 同比分别+4.9/+1.8pct。整体来看, 受益于铝产品量价齐升, 公司业绩同比实现增长。
- **受减值影响, 公司业绩环比小幅增长。**分季度来看, 25Q1-25Q4 公司分别实现归母净利润 9.74/17.93/16.30/16.57 亿元, 25Q4 环比+1.6%。从价格来看, 25Q1-25Q4 SMMA00 铝锭现货均价分别为 20442/20201/20711/21539 元/吨, 25Q4 环比+4%; 从成本来看, 25Q1-25Q4 氧化铝全国均价分别为 3860/3069/3185/2860 元/吨, 25Q4 环比-10%。此外, 25Q4 公司计提资产减值损失 3.42 亿元。因此整体来看, 25Q4 铝价环比上涨, 同时原材料氧化铝价格有所回落, 助力公司电解铝盈利修复, 公司毛利环比实现提升, 但受减值影响公司业绩环比实现小幅增长。
- **供需紧平衡背景下, 电解铝吨盈利中枢有望长期上移。**供给端, 中东冲突引发电解铝产能减产, 卡塔尔铝业 (产能约 65 万吨) 因天然气基础设施受损减产 40% 约 26 万吨, 巴林铝业以及阿联酋铝业受到袭击, 此前巴林铝业 (产能约 160 万吨) 因原料供应不足减产 19% 约 31 万吨, 受袭击后影响产能范围尚在评估, 阿联酋铝业 Al Taweelah (150 万吨) 铝厂因遇袭被迫停产, 合计停产产能超 200 万吨, 占全球产能近 3%。此外, 已减产产能需进行维护及系统恢复, 复产或需 6-12 个月, 因此即便冲突缓和, 由于电解铝复产具有滞后性, 仍将对年内电解铝供给产生持续影响。需求端, 受此前春节假期较晚以及高价影响, 库存有所累库, 随着金三银四需求旺季到来, 下游开工率稳步回升, 铝棒库存去化, 同时下游传统、储能以及汽车相关订单放量, 传统包装箔、电池箔、汽车型材等需求有所提升, 对下游需求形成支撑。成本端, 氧化铝价格下滑后企稳, 电解铝行业吨盈利水平修复至高位。整体来看, 在不考虑中东冲突的情况下, 2026 年海外新增产能贡献增量有限, 全球电解铝维持紧平衡格局, 中东产能扰动将进一步推动全球电解铝紧缺, 或将推动铝价高位运行, 电解铝吨盈利中枢有望长期上移。
- **绿电铝龙头, 电解铝权益产能提升, 推进铝土矿资源布局及电力能源保供。**公司目前已经形成年产氧化铝 140 万吨、绿色铝 308 万吨、阳极炭素 80 万吨、石墨化阴极 2 万吨、绿色铝合金 161 万吨的绿色铝一体化产业规模, 通过产业链的协同效应降低生产成本。产能方面, 公司收购控股子公司少数股东股权, 提升电解铝权益产能 15 万吨以上; 参股投资中铝铝箔 (云南) 有限公司, 建设新能源高精板带箔项目, 延伸公司绿色铝产业链, 促进铝水就地转化, 提升合金化率。能源方面, 依托云南省丰富的绿色电力优势, 2025 年公司生产用电结构中清洁能源比例约 87.5%。公司依托清洁能源生产的绿色铝与煤电铝相比, 碳排放约为煤电铝的 20% 左右。原材料供应方面, 公司积极推进

云南省内铝土矿资源获取和开发运营，成功竞拍 1 宗探矿权，有序推进云南及周边地区矿权勘查找矿项目。

- **盈利预测与投资建议：**随着电解铝行业维持高景气，同时成本端氧化铝价格回落，公司电解铝盈利能力有望维持较高水平，公司作为绿色铝龙头未来有望充分受益行业持续偏紧的供需格局。2026 年公司主要生产目标为：氧化铝产量约 130 万吨，铝商品产量约 319 万吨，炭素制品产量约 75 万吨。此外，公司 2025 年度累计每 10 股派发现金红利 6.99 元，累计分红金额为人民币 24.24 亿元（包括中期分红，含税），分红比例为 40%，公司分红水平逐年稳步提升。我们预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 132.34、142.34、144.53 亿元，EPS 分别为 3.82、4.10、4.17 元，4 月 3 日收盘价对应 PE 分别为 8.4、7.8、7.7 倍，维持“增持”评级。
- 风险提示：下游需求大幅下滑、项目建设不及预期、公司云南电解铝产能大规模关停等。

主要财务指标

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	60043	69682	71093	71093
同比增长	10.3%	16.1%	2.0%	0.0%
归母净利润（百万元）	6055	13234	14234	14453
同比增长	37.2%	118.6%	7.6%	1.5%
毛利率	16.8%	29.0%	30.4%	30.9%
ROE	18.9%	33.0%	29.2%	25.1%
每股收益（元）	1.75	3.82	4.10	4.17
市盈率	18.3	8.4	7.8	7.7

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	17804	30833	43506	56364
货币资金	6769	19946	32592	45482
交易性金融资产	4409	4415	4422	4428
应收票据及应收账款	344	460	493	494
预付款项	117	110	108	109
存货	4714	5501	5488	5447
其他	1451	402	404	403
非流动资产	26371	24691	22972	21219
长期股权投资	1032	1032	1032	1032
固定资产	20337	18880	17306	15641
在建工程	314	157	78	59
无形资产	2682	2632	2581	2529
商誉	0	0	0	0
其他	2007	1991	1974	1958
资产总计	44176	55525	66478	77582
流动负债	6733	7911	7918	7905
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	3928	5478	5523	5485
其他	2804	2434	2395	2420
非流动负债	2030	1830	1630	1430
长期借款	1814	1614	1414	1214
其他	216	216	216	216
负债合计	8763	9741	9548	9335
股本	3468	3468	3468	3468
未分配利润	17524	23574	30074	36673
少数股东权益	3380	5716	8228	10778
股东权益合计	35413	45783	56930	68247
负债及权益合计	44176	55525	66478	77582

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	6055	13234	14234	14453
折旧和摊销	1860	1850	1889	1923
营运资金的变动	-980	1332	-14	26
经营活动产生现金流量	8432	19042	18888	19215
资本支出	-638	-312	-312	-322
长期投资	-2902	0	0	0
投资活动产生现金流量	-3472	-281	-267	-274
债权融资	-550	-200	-200	-200
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	-4471	-5584	-5975	-6052
现金净变动	489	13177	12646	12890

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	60043	69682	71093	71093
营业成本	49963	49467	49467	49148
税金及附加	441	557	569	569
销售费用	34	49	50	50
管理费用	814	1045	1066	1066
研发费用	171	279	284	284
财务费用	-29	11	12	14
投资收益	91	31	45	48
公允价值变动收益	9	6	7	7
信用减值损失	-1	0	0	0
资产减值损失	-293	-300	-300	-300
营业利润	8651	18314	19699	20002
营业外收支	1	2	2	2
利润总额	8652	18317	19701	20004
所得税	1304	2747	2955	3001
净利润	7348	15569	16746	17003
少数股东损益	1293	2335	2512	2551
归属母公司净利润	6055	13234	14234	14453
EPS(元)	1.75	3.82	4.10	4.17

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业总收入增长率	10.3%	16.1%	2.0%	0.0%
营业利润增长率	45.0%	111.7%	7.6%	1.5%
归母净利润增长率	37.2%	118.6%	7.6%	1.5%
盈利能力				
毛利率	16.8%	29.0%	30.4%	30.9%
归母净利率	10.1%	19.0%	20.0%	20.3%
ROE	18.9%	33.0%	29.2%	25.1%
偿债能力				
资产负债率	19.8%	17.5%	14.4%	12.0%
流动比率	2.64	3.90	5.49	7.13
速动比率	1.92	3.18	4.78	6.42
营运能力				
资产周转率	139.5%	139.8%	116.5%	98.7%
每股资料(元)				
每股收益	1.75	3.82	4.10	4.17
每股经营现金	2.43	5.49	5.45	5.54
估值比率(倍)				
PE	18.3	8.4	7.8	7.7
PB	3.5	2.8	2.3	1.9

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登记为证券分析师，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。

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 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：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn