



# 云铝股份 (000807.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 业绩亮眼，资产质量优异

### 业绩简评

2026年4月23日，公司发布2026年一季度报，实现营收163.83亿元，同比+13.68%；归母净利润36.00亿元，同比+269.45%。

### 经营分析

**量价齐升叠加成本盈利能力大幅增强。**2026年一季度，公司业绩实现高速增长，主要受益于“量、价、本”三方面改善。1) 价格端：报告期内铝价同比大幅上涨，是公司营收、利润增长的主要原因，26Q1长江有色铝均价24025元/吨，同比+17.56%，环比+11.57%；价格上涨贡献显著盈利弹性。2) 成本端：一季度营业成本112.10亿元，同比下降13.61%，主要得益于核心原材料氧化铝价格同比大幅回落。全国氧化铝均价2684元/吨，同比-30.53%，环比-5.98%，成本优势凸显。3) 产量端：公司2025年完成对部分子公司少数股权的收购后，提升公司电解铝权益产能15万吨以上，进一步增厚了公司利润。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。

**盈利能力与现金流表现强劲，高分红基础扎实。**一季度公司综合毛利率31.57%，同比大幅增加21.62个百分点，ROE为10.64%，同比提升7.26个百分点。同期经营活动产生的现金流量净额达33.97亿元，同比大增95.24%，显示出强劲的“造血”能力和经营质量。公司现金流充裕，资产负债表健康，且近年来分红比例稳步提升至40%左右，为持续的股东回报奠定了坚实基础。

**资源保障与绿电优势并进，夯实长期竞争力。**公司持续推进上游资源布局，着力提高云南地区铝土矿自给率，2025年公司成功竞拍昭通太阳坝铝土矿普查探矿权；阳宗海建成5万吨“全自动一体化”再生铝示范线，资源综合利用能力持续提升。同时，公司依托云南清洁能源基地已构建完整绿色铝产业链，绿色铝产能位居行业前列，绿色品牌效应持续强化，绿电铝优势有望进一步凸显。

### 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，我们预计公司2026-2028年营收分别为704/714/721亿元，归母净利润分别为155.59/162.83/172.44亿元，对应EPS分别为4.49/4.70/4.97元。当前股价对应PE分别为7/7/7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：吴晋恺 (执业S1130526010001)

wujinkai@gjzq.com.cn

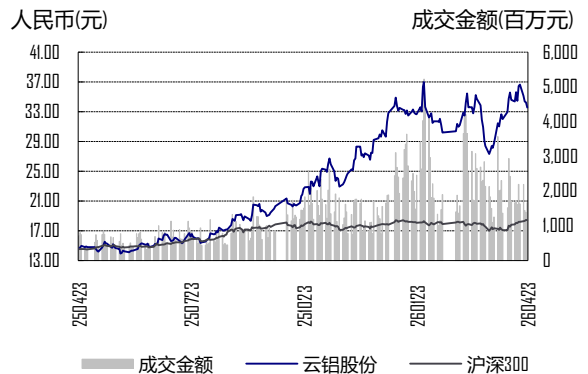
联系人：黄泽浩

huangzehao@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：33.55 元

### 相关报告：

- 《云铝股份2025年年报点评：绿电优势持续兑现，业绩稳步增长》，2026.3.29
- 《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	70,362	71,359	72,081
营业收入增长率	27.61%	10.27%	17.19%	1.42%	1.01%
归母净利润(百万元)	4,412	6,055	15,559	16,283	17,244
归母净利润增长率	11.52%	37.24%	156.97%	4.66%	5.90%
摊薄每股收益(元)	1.272	1.746	4.486	4.695	4.973
每股经营性现金流净额	2.00	2.43	6.15	5.90	6.24
ROE(归属母公司)(摊薄)	15.58%	18.90%	37.70%	32.61%	29.48%
P/E	10.64	18.81	7.48	7.15	6.75
P/B	1.66	3.56	2.82	2.33	1.99

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)

	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>70,362</b>	<b>71,359</b>	<b>72,081</b>
增长率		27.6%	10.3%	17.2%	1.4%	1.0%
<b>主营业务成本</b>	<b>-35,923</b>	<b>-47,244</b>	<b>-49,963</b>	<b>-47,869</b>	<b>-47,869</b>	<b>-47,496</b>
%销售收入	84.2%	86.8%	83.2%	68.0%	67.1%	65.9%
<b>毛利</b>	<b>6,746</b>	<b>7,206</b>	<b>10,079</b>	<b>22,493</b>	<b>23,490</b>	<b>24,585</b>
%销售收入	15.8%	13.2%	16.8%	32.0%	32.9%	34.1%
<b>营业税金及附加</b>	<b>-357</b>	<b>-385</b>	<b>-441</b>	<b>-516</b>	<b>-524</b>	<b>-529</b>
%销售收入	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
<b>销售费用</b>	<b>-46</b>	<b>-39</b>	<b>-34</b>	<b>-40</b>	<b>-41</b>	<b>-41</b>
%销售收入	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
<b>管理费用</b>	<b>-621</b>	<b>-749</b>	<b>-814</b>	<b>-954</b>	<b>-968</b>	<b>-968</b>
%销售收入	1.5%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%
<b>研发费用</b>	<b>-198</b>	<b>-227</b>	<b>-171</b>	<b>-201</b>	<b>-203</b>	<b>-206</b>
%销售收入	0.5%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>5,524</b>	<b>5,806</b>	<b>8,619</b>	<b>20,781</b>	<b>21,754</b>	<b>22,831</b>
%销售收入	12.9%	10.7%	14.4%	29.5%	30.5%	31.7%
<b>财务费用</b>	<b>-110</b>	<b>-23</b>	<b>29</b>	<b>86</b>	<b>228</b>	<b>352</b>
%销售收入	0.3%	0.0%	0.0%	-0.1%	-0.3%	-0.5%
<b>资产减值损失</b>	<b>-2</b>	<b>-325</b>	<b>-294</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>公允价值变动收益</b>	<b>0</b>	<b>4</b>	<b>9</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>投资收益</b>	<b>-77</b>	<b>-5</b>	<b>68</b>	<b>68</b>	<b>68</b>	<b>68</b>
%税前利润	n.a	n.a	0.8%	0.3%	0.3%	0.3%
<b>营业利润</b>	<b>5,542</b>	<b>5,968</b>	<b>8,651</b>	<b>21,136</b>	<b>22,250</b>	<b>23,452</b>
营业利润率	13.0%	11.0%	14.4%	30.0%	31.2%	32.5%
<b>营业外收支</b>	<b>1</b>	<b>4</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>税前利润</b>	<b>5,544</b>	<b>5,972</b>	<b>8,652</b>	<b>21,136</b>	<b>22,250</b>	<b>23,452</b>
利润率	13.0%	11.0%	14.4%	30.0%	31.2%	32.5%
<b>所得税</b>	<b>-825</b>	<b>-873</b>	<b>-1,304</b>	<b>-3,170</b>	<b>-3,337</b>	<b>-3,518</b>
所得税率	14.9%	14.6%	15.1%	15.0%	15.0%	15.0%
<b>净利润</b>	<b>4,718</b>	<b>5,099</b>	<b>7,348</b>	<b>17,966</b>	<b>18,912</b>	<b>19,934</b>
<b>少数股东损益</b>	<b>763</b>	<b>687</b>	<b>1,293</b>	<b>2,407</b>	<b>2,629</b>	<b>2,689</b>
<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>15,559</b>	<b>16,283</b>	<b>17,244</b>
净利率	9.3%	8.1%	10.1%	22.1%	22.8%	23.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>净利润</b>	<b>4,718</b>	<b>5,099</b>	<b>7,348</b>	<b>17,966</b>	<b>18,912</b>	<b>19,934</b>
<b>少数股东损益</b>	<b>763</b>	<b>687</b>	<b>1,293</b>	<b>2,407</b>	<b>2,629</b>	<b>2,689</b>
<b>非现金支出</b>	<b>1,758</b>	<b>2,133</b>	<b>2,154</b>	<b>1,613</b>	<b>1,719</b>	<b>1,871</b>
<b>非经营收益</b>	<b>248</b>	<b>-83</b>	<b>-89</b>	<b>-8</b>	<b>-18</b>	<b>-29</b>
<b>营运资金变动</b>	<b>-853</b>	<b>-202</b>	<b>-980</b>	<b>1,752</b>	<b>-145</b>	<b>-146</b>
<b>经营活动现金净流</b>	<b>5,871</b>	<b>6,947</b>	<b>8,432</b>	<b>21,323</b>	<b>20,469</b>	<b>21,629</b>
<b>资本开支</b>	<b>-431</b>	<b>-357</b>	<b>-638</b>	<b>-1,410</b>	<b>-2,010</b>	<b>-2,610</b>
<b>投资</b>	<b>-87</b>	<b>-1,987</b>	<b>-2,902</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>其他</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>68</b>	<b>68</b>	<b>68</b>	<b>68</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>
<b>股权募资</b>	<b>0</b>	<b>80</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>债权募资</b>	<b>-2,048</b>	<b>-1,502</b>	<b>-550</b>	<b>-391</b>	<b>-300</b>	<b>-300</b>
<b>其他</b>	<b>-1,032</b>	<b>-2,130</b>	<b>-3,921</b>	<b>-6,379</b>	<b>-7,680</b>	<b>-8,709</b>
<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>现金净流量</b>	<b>2,276</b>	<b>1,055</b>	<b>489</b>	<b>13,211</b>	<b>10,548</b>	<b>10,078</b>

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>货币资金</b>	<b>5,261</b>	<b>6,277</b>	<b>6,769</b>	<b>19,976</b>	<b>30,519</b>	<b>40,593</b>
<b>应收款项</b>	<b>415</b>	<b>640</b>	<b>1,766</b>	<b>545</b>	<b>561</b>	<b>575</b>
<b>存货</b>	<b>4,051</b>	<b>5,320</b>	<b>4,714</b>	<b>4,903</b>	<b>5,099</b>	<b>5,262</b>
<b>其他流动资产</b>	<b>135</b>	<b>2,194</b>	<b>4,556</b>	<b>4,535</b>	<b>4,535</b>	<b>4,535</b>
<b>流动资产</b>	<b>9,863</b>	<b>14,432</b>	<b>17,804</b>	<b>29,958</b>	<b>40,714</b>	<b>50,964</b>
%总资产	25.1%	34.4%	40.3%	53.4%	60.6%	65.2%
<b>长期投资</b>	<b>1,869</b>	<b>1,539</b>	<b>2,228</b>	<b>2,228</b>	<b>2,228</b>	<b>2,228</b>
<b>固定资产</b>	<b>23,608</b>	<b>22,358</b>	<b>20,651</b>	<b>20,396</b>	<b>20,635</b>	<b>21,325</b>
%总资产	60.1%	53.4%	46.7%	36.3%	30.7%	27.3%
<b>无形资产</b>	<b>3,191</b>	<b>2,722</b>	<b>2,720</b>	<b>2,777</b>	<b>2,832</b>	<b>2,887</b>
<b>其他资产</b>	<b>29,447</b>	<b>27,469</b>	<b>26,371</b>	<b>26,174</b>	<b>26,470</b>	<b>27,214</b>
%总资产	74.9%	65.6%	59.7%	46.6%	39.4%	34.8%
<b>资产总计</b>	<b>39,310</b>	<b>41,902</b>	<b>44,176</b>	<b>56,132</b>	<b>67,183</b>	<b>78,178</b>
<b>短期借款</b>	<b>694</b>	<b>559</b>	<b>559</b>	<b>559</b>	<b>559</b>	<b>559</b>
<b>应付款项</b>	<b>4,251</b>	<b>5,687</b>	<b>4,766</b>	<b>5,010</b>	<b>5,010</b>	<b>4,971</b>
<b>其他流动负债</b>	<b>1,141</b>	<b>868</b>	<b>1,408</b>	<b>1,875</b>	<b>1,942</b>	<b>2,010</b>
<b>流动负债</b>	<b>6,085</b>	<b>7,114</b>	<b>6,733</b>	<b>7,444</b>	<b>7,511</b>	<b>7,540</b>
<b>长期贷款</b>	<b>3,765</b>	<b>2,365</b>	<b>1,814</b>	<b>1,514</b>	<b>1,214</b>	<b>914</b>
<b>其他长期负债</b>	<b>212</b>	<b>275</b>	<b>216</b>	<b>114</b>	<b>116</b>	<b>117</b>
<b>负债</b>	<b>10,063</b>	<b>9,754</b>	<b>8,763</b>	<b>9,072</b>	<b>8,841</b>	<b>8,571</b>
<b>普通股股东权益</b>	<b>25,729</b>	<b>28,320</b>	<b>32,032</b>	<b>41,272</b>	<b>49,926</b>	<b>58,501</b>
其中：股本	<b>3,468</b>	<b>3,468</b>	<b>3,468</b>	<b>3,468</b>	<b>3,468</b>	<b>3,468</b>
未分配利润	<b>10,867</b>	<b>13,407</b>	<b>17,524</b>	<b>26,840</b>	<b>35,494</b>	<b>44,068</b>
<b>少数股东权益</b>	<b>3,518</b>	<b>3,827</b>	<b>3,380</b>	<b>5,787</b>	<b>8,417</b>	<b>11,106</b>
<b>负债股东权益合计</b>	<b>39,310</b>	<b>41,902</b>	<b>44,176</b>	<b>56,132</b>	<b>67,183</b>	<b>78,178</b>

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>每股指标</b>						
每股收益	1.141	1.272	1.746	4.486	4.695	4.973
每股净资产	7.419	8.166	9.237	11.901	14.396	16.869
每股经营现金净流	1.693	2.003	2.431	6.148	5.902	6.237
每股股利	0.230	0.410	0.700	1.800	2.200	2.500
<b>回报率</b>						
净资产收益率	15.37%	15.58%	18.90%	37.70%	32.61%	29.48%
总资产收益率	10.06%	10.53%	13.71%	27.72%	24.24%	22.06%
投入资本收益率	13.93%	14.12%	19.35%	35.93%	30.74%	27.29%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	-11.96%	27.61%	10.27%	17.19%	1.42%	1.01%
EBIT 增长率	-9.23%	5.10%	48.45%	141.12%	4.68%	4.95%
净利润增长率	-13.41%	11.52%	37.24%	156.97%	4.66%	5.90%
总资产增长率	0.64%	6.59%	5.43%	27.07%	19.69%	16.36%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	4.8	1.7	2.1	2.1	2.1	2.2
存货周转天数	40.5	36.2	36.7	37.4	38.9	40.4
应付账款周转天数	30.9	18.9	19.4	19.4	19.4	19.4
固定资产周转天数	196.9	145.7	123.6	101.6	101.9	101.8
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	-2.74%	-16.66%	-24.86%	-47.41%	-56.83%	-62.54%
EBIT 利息保障倍数	50.1	251.8	-296.0	-240.7	-95.5	-64.9
资产负债率	25.60%	23.28%	19.84%	16.16%	13.16%	10.96%

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	1	11	14	17	29
增持	0	3	3	5	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.21	1.18	1.23	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