

2026年04月24日

绿铝溢价与成本优化共振，盈利水平大幅提升

云铝股份(000807)

评级:	买入	股票代码:	000807
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	38.23/14.29
目标价格:		总市值(亿)	1,163.50
最新收盘价:	33.55	自由流通市值(亿)	1,163.49
		自由流通股数(百万)	3,467.92

事件概述

2026年4月23日，云铝股份发布2026年一季度报告。2026年一季度，公司实现营业收入163.83亿元，同比增长13.68%，环比增长2.58%；实现归母净利润36.00亿元，同比增长269.45%，环比增长117.32%；实现扣非归母净利润35.53亿元，同比增长266.39%，环比增长119.18%。

分析判断:

►行业供需趋紧支撑铝价，营收端表现稳健

受中东地区电解铝供应确定性收紧影响，全球原铝供需平衡表进一步收缩，支撑铝价处于高位运行。2026Q1国内铝价中枢整体上移，2026Q1上期所铝均价24268.79元/吨，同比上涨18.2%，环比上涨12.0%，直接带动公司营收同比增长13.68%。公司2025年电解铝生产线已实现稳产满产，2026年一季度延续了高位平稳的生产节奏，为捕捉铝价上涨红利提供了坚实的产量基础。

►成本端与绿色溢价双重发力

一季度营业成本同比下降13.61%，核心受益于上游氧化铝价格同比下跌，公司作为具备产业链协同优势的龙头，利润空间获得双向挤压释放。在“双碳”政策驱动下，公司依托云南丰富的水电资源打造的“绿色铝”品牌，A356产品碳足迹值优于全球平均水平，高度契合国际市场对低碳材料日益增长的需求。公司通过收购云铝涌鑫、云铝润鑫等少数股权，直接增加了15万吨以上的电解铝权益产能，并进一步提升了铝水就地转化率及合金化率。

►财务结构极度健康，现金流充沛

截至2025年末，公司资产负债率已降至19.84%的历史低位，至2026年一季度末，由于盈利大幅增加，公司货币资金充裕，资产负债率进一步下降至17.74%，财务安全性极高。2026年一季度经营活动现金流量净额达33.97亿元，同比增长95.24%，充沛的现金流保障了公司在“十五五”新开局阶段的资产优化与技术改造投入。

投资建议

近期电解铝价格上涨叠加中东地区电解铝供应确定性收紧，我们上调电解铝价格预测，预计公司2026-2028年营收为693/720/748亿元（原预测2026-2028年分别为611/625/639亿元），同比分别增长15.4%/4.0%/3.8%；归母净利润分别为146/165/185亿元（原预测2026-2028年分别为81/89/96亿元），同比分别增长140.7%/13.4%/11.9%；对应EPS分别为4.20元/4.77元/5.33元（原预测2026-2028年EPS分别为2.34元/2.55元/2.77元）。对应2026年4月23日收盘价33.55元，PE分别为7.98/7.04/6.29倍；维持“买入”评级。

风险提示：电力供应及成本变动风险；主营产品价格不稳定风险；水电供应短缺致使产量受限风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(亿元)	545	600	693	720	748
YoY (%)	27.6%	10.3%	15.4%	4.0%	3.8%
归母净利润(亿元)	44	61	146	165	185
YoY (%)	11.5%	37.2%	140.7%	13.4%	11.9%
毛利率 (%)	13.2%	16.8%	30.7%	33.2%	35.6%
每股收益 (元)	1.27	1.75	4.20	4.77	5.33
ROE	15.6%	18.9%	35.7%	32.6%	29.9%
市盈率	26.42	19.17	7.98	7.04	6.29

资料来源: Wind, 华西证券研究所

分析师: 晏溶

邮箱: yanrong@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519100004

联系电话: 0755-83026989

分析师: 陈宇文

邮箱: chenyw@hx168.com.cn

SAC NO: S1120525070003

联系电话:

财务报表和主要财务比率

利润表 (亿元)					现金流量表 (亿元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	600	693	720	748	净利润	73	164	186	208
YoY (%)	10.3%	15.4%	4.0%	3.8%	折旧和摊销	19	19	19	19
营业成本	500	480	481	482	营运资金变动	-10	-35	39	0
营业税金及附加	4	6	6	6	经营活动现金流	84	149	246	229
销售费用	0	0	0	0	资本开支	-6	-4	-4	-4
管理费用	8	10	10	10	投资	-29	-13	-13	0
财务费用	0	0	0	0	投资活动现金流	-35	-18	-18	-5
研发费用	2	3	3	3	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	-3	-2	-2	-2	债务募资	-6	-5	-5	-5
投资收益	1	-1	-1	-1	筹资活动现金流	-45	-63	-71	-79
营业利润	87	194	220	246	现金净流量	5	68	157	145
营业外收支	0	0	0	0					
利润总额	87	194	220	246	主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
所得税	13	30	34	38	成长能力 (%)				
净利润	73	164	186	208	营业收入增长率	10.3%	15.4%	4.0%	3.8%
归属于母公司净利润	61	146	165	185	净利润增长率	37.2%	140.7%	13.4%	11.9%
YoY (%)	37.2%	140.7%	13.4%	11.9%	盈利能力 (%)				
每股收益	1.75	4.20	4.77	5.33	毛利率	16.8%	30.7%	33.2%	35.6%
					净利率	10.1%	21.0%	22.9%	24.7%
资产负债表 (亿元)	2025A	2026E	2027E	2028E	总资产收益率 ROA	17.1%	32.4%	31.8%	31.4%
货币资金	68	136	293	438	净资产收益率 ROE	18.9%	35.7%	32.6%	29.9%
预付款项	1	5	0	0	偿债能力 (%)				
存货	47	107	0	0	流动比率	2.64	3.37	57.74	81.13
其他流动资产	62	71	65	65	速动比率	1.92	2.18	57.53	80.93
流动资产合计	178	319	359	504	现金比率	1.01	1.44	47.21	70.60
长期股权投资	10	10	10	10	资产负债率	19.8%	19.3%	2.8%	1.6%
固定资产	203	187	171	154	经营效率 (%)				
无形资产	27	27	27	27	总资产周转率	1.40	1.37	1.24	1.13
非流动资产合计	264	251	238	221	每股指标 (元)				
资产合计	442	570	596	725	每股收益	1.75	4.20	4.77	5.33
短期借款	0	0	0	0	每股净资产	9.24	11.76	14.62	17.82
应付账款及票据	39	83	0	0	每股经营现金流	2.43	4.31	7.09	6.60
其他流动负债	28	12	6	6	每股股利	0.70	1.68	1.91	2.14
流动负债合计	67	95	6	6	估值分析				
长期借款	18	13	8	3	PE	19.17		7.04	6.29
其他长期负债	2	2	2	2	PB	3.56	2.85	2.29	1.88
非流动负债合计	20	15	11	6					
负债合计	88	110	17	12					
股本	35	35	35	35					
少数股东权益	34	52	72	95					
股东权益合计	354	460	579	713					
负债和股东权益合计	442	570	596	725					

资料来源: 公司公告, 华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。