

# 云铝股份 (000807)

## 2026年一季报点评: 铝价上涨带动公司盈利能力大幅上行

买入 (维持)

2026年04月27日

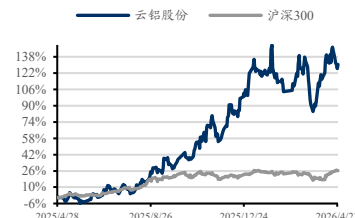
证券分析师 徐毅达

执业证书: S0600524110001

xuyd@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	54,450	60,043	69,733	71,098	71,618
同比 (%)	27.61	10.27	16.14	1.96	0.73
归母净利润 (百万元)	4,412	6,055	13,608	14,940	15,213
同比 (%)	11.52	37.24	124.75	9.79	1.83
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.27	1.75	3.92	4.31	4.39
P/E (现价&最新摊薄)	26.86	19.57	8.71	7.93	7.79

### 股价走势



### 投资要点

- **事件: 公司披露 2026 年一季报, 业绩同比增长。**2026 年 Q1 公司实现营收 163.83 亿元, 同比+13.68%; 归母净利润 36.00 亿元, 同比+269.45%。
- **公司受益于铝价上行及成本端下行, 主营业务板块盈利能力增强:** 1) **价格端:** 基于中东冲突背景下海外电解铝产能大量关停, 电解铝价格趋势上行, 2026Q1 中国电解铝均价录得 24029 元/吨, 同比增长 17.5%; 2) **成本端:** 受益于海内外氧化铝产能持续扩产, 公司主要产品电解铝成本端氧化铝价格趋势下行, 2026Q1 氧化铝均价录得 2770.62 元/吨, 同比下跌 30.5%; 3) **毛利率:** 公司 2026Q1 毛利率录得 31.57%, 同比上升 21.62pct, 我们预计随着全年铝结构性短缺态势的维持, 公司毛利率有望长期处于高位; 4) **产量端:** 随着收购控股子公司云铝涌鑫、云铝润鑫和云铝泓鑫少数股东股权, 公司电解铝权益产能进一步提升 15 万吨以上, 充分受益于行业上行周期。
- **公司盈利能力增长助力资产结构逐年优化:** 随着公司大型资本开支的逐步结束, 以及盈利能力的逐年提升, 公司财务结构持续优化, 2026Q1 经营活动现金流量净额达 33.97 亿元, 同比增长 95.24%; 截至 2026 年 Q1, 公司资产负债率进一步下降至 17.74%。
- **中东地缘冲突加剧全球电解铝供应端紧张情况, 铝价有望全年维持高位:** 1) **全球供给紧缺:** 随着美伊局势的持续蔓延, EGA、巴林铝业及卡塔尔铝业均录得减产, 此外随着 South32 于莫桑比克的电解铝厂正式关停, 以及韦丹塔旗下 BALCO 配套电厂 Athena 项目 1 号机组爆炸 (600 兆瓦) 导致年内新投产产能预期大幅延后, 我们预计 2026 全年电解铝供给已显著转负, 预计 LME 铝有望于年内录得 4000 美金/吨; 2) **中国铝材出口有望高增:** 2026 年 1-3 月, 中国未锻轧铝及铝材出口数量 145.6 万吨, 同比增长 6.5%, 在海外铝锭高升水背景下我们预计中国铝材的出口规模将进一步扩大, 以弥补出口税带来的结构性库存问题, 我们预计沪铝后续将进一步跟随 LME 价走强。
- **盈利预测与投资评级:** 我们继续看好公司从上游铝土矿、氧化铝、电解铝, 到下游铝加工产品的绿色铝全产业链布局, 由于 2026Q1 中东地缘冲突加剧了全年铝供给缺口, 我们上调公司 2026-27 年归母净利润为 136.08/149.40/152.13 亿元 (前值为 125.64/148.89/150.82 亿元), 对应 2026-28 年的 PE 分别为 8.71/7.93/7.79 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 下游需求不及预期导致铝价下跌风险; 美元持续走强风险。

### 市场数据

收盘价(元)	34.17
一年最低/最高价	14.29/38.23
市净率(倍)	3.32
流通 A 股市值(百万元)	118,498.86
总市值(百万元)	118,500.10

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	10.28
资产负债率(% ,LF)	17.74
总股本(百万股)	3,467.96
流通 A 股(百万股)	3,467.92

### 相关研究

《云铝股份(000807): 2025 年年报点评: 铝价结构性上涨推升公司盈利能力》

2026-04-01

《云铝股份(000807): 2025 年半年报点评: 氧化铝价格下行推升公司毛利率, 中期分红比例持续提升》

2025-08-27

## 云铝股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>17,804</b>	<b>36,524</b>	<b>55,319</b>	<b>74,250</b>	<b>营业总收入</b>	<b>60,043</b>	<b>69,733</b>	<b>71,098</b>	<b>71,618</b>
货币资金及交易性金融资产	11,178	30,173	49,026	67,848	营业成本(含金融类)	49,963	49,445	49,267	49,735
经营性应收款项	1,680	972	1,054	1,074	税金及附加	441	512	522	526
存货	4,714	5,193	5,047	5,139	销售费用	34	40	41	41
合同资产	0	0	0	0	管理费用	814	946	964	972
其他流动资产	232	186	191	189	研发费用	171	199	203	204
<b>非流动资产</b>	<b>26,371</b>	<b>25,730</b>	<b>24,686</b>	<b>23,623</b>	财务费用	(29)	(49)	(391)	(730)
长期股权投资	1,032	1,046	1,062	1,077	加:其他收益	197	229	233	235
固定资产及使用权资产	20,426	19,225	18,038	16,835	投资净收益	91	0	0	0
在建工程	314	404	506	608	公允价值变动	9	0	0	0
无形资产	2,682	2,707	2,732	2,755	减值损失	(294)	(20)	(31)	(33)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	38	29	29	29	<b>营业利润</b>	<b>8,651</b>	<b>18,848</b>	<b>20,694</b>	<b>21,072</b>
其他非流动资产	1,880	2,319	2,319	2,319	营业外净收支	1	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>44,176</b>	<b>62,253</b>	<b>80,005</b>	<b>97,872</b>	<b>利润总额</b>	<b>8,652</b>	<b>18,848</b>	<b>20,694</b>	<b>21,072</b>
<b>流动负债</b>	<b>6,733</b>	<b>8,770</b>	<b>8,947</b>	<b>8,919</b>	减:所得税	1,304	2,841	3,119	3,176
短期借款及一年内到期的非流动负债	559	546	546	546	<b>净利润</b>	<b>7,348</b>	<b>16,007</b>	<b>17,574</b>	<b>17,896</b>
经营性应付款项	3,928	6,216	6,429	6,398	减:少数股东损益	1,293	2,399	2,634	2,683
合同负债	424	308	314	307	<b>归属母公司净利润</b>	<b>6,055</b>	<b>13,608</b>	<b>14,940</b>	<b>15,213</b>
其他流动负债	1,822	1,701	1,658	1,668	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.75	3.92	4.31	4.39
非流动负债	2,030	2,044	2,044	2,044	EBIT	8,844	18,799	20,303	20,342
长期借款	1,814	1,814	1,814	1,814	EBITDA	10,704	20,346	21,833	21,885
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	16.79	29.09	30.71	30.55
租赁负债	12	12	12	12	归母净利率(%)	10.08	19.51	21.01	21.24
其他非流动负债	204	218	218	218	收入增长率(%)	10.27	16.14	1.96	0.73
<b>负债合计</b>	<b>8,763</b>	<b>10,814</b>	<b>10,991</b>	<b>10,963</b>	归母净利润增长率(%)	37.24	124.75	9.79	1.83
归属母公司股东权益	32,032	45,660	60,600	75,813					
少数股东权益	3,380	5,780	8,414	11,097					
<b>所有者权益合计</b>	<b>35,413</b>	<b>51,440</b>	<b>69,014</b>	<b>86,910</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>44,176</b>	<b>62,253</b>	<b>80,005</b>	<b>97,872</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	8,432	19,958	19,444	19,409	每股净资产(元)	9.24	13.17	17.47	21.86
投资活动现金流	(3,472)	(911)	(518)	(514)	最新发行在外股份(百万股)	3,468	3,468	3,468	3,468
筹资活动现金流	(4,471)	(52)	(73)	(73)	ROIC(%)	20.61	34.86	27.54	21.50
现金净增加额	489	18,995	18,853	18,822	ROE-摊薄(%)	18.90	29.80	24.65	20.07
折旧和摊销	1,860	1,546	1,530	1,544	资产负债率(%)	19.84	17.37	13.74	11.20
资本开支	(638)	(487)	(502)	(498)	P/E (现价&最新股本摊薄)	19.57	8.71	7.93	7.79
营运资本变动	(980)	2,326	235	(137)	P/B (现价)	3.70	2.60	1.96	1.56

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>