

云铝股份(000807)

报告日期: 2026年05月08日

“极致经营”质效更优，利润弹性显著释放

——云铝股份点评报告

投资要点

□ **事件:** 2025年公司实现营业收入600亿元,同比增长10%;实现归母净利润61亿元,同比增长37%;扣非归母净利润60亿元,同比增长41%;经营性现金流净额84亿元,同比增长21%。2026Q1公司实现营业收入164亿元,同比增长14%;归母净利润36亿元,同比增长269%;扣非归母净利润35亿元,同比增长266%,单季度盈利达到历史高位。

□ **要点一: 价降本降驱动盈利中枢上移, 2026Q1 利润弹性充分释放**

2025年公司铝商品产量323万吨,同比增长6.47%;铝商品销量323万吨,同比增长7.06%,量端稳产高产构成业绩增长基础。权益产能方面,公司持续推进云南省内铝土矿资源获取和探矿权转采工作,同时收购云铝涌鑫、云铝润鑫和云铝泓鑫少数股权,提升公司电解铝权益产能15万吨以上。截止到2026Q1,公司电解铝产能为308万吨,权益产能约269万吨,权益利润弹性较此前进一步增强。

价格与成本剪刀差打开是2026Q1利润高增的核心。分业务看,2025年电解铝收入约341亿元,占比57%,毛利率18%,同比提升4.92pct;铝加工产品收入约252亿元,占比42%,毛利率15%,同比提升1.82pct。2026Q1 A00 铝均价约24,029元/吨,同比提升18%、环比提升12%;氧化铝均价约2,685元/吨,同比下降30%、环比下降6%。2026Q1公司毛利率约32%,同比提升约22pct;销售净利率约25%,盈利能力显著改善。

□ **要点二: 绿色铝一体化优势突出, 全国碳市场稳步推进**

低碳电力结构构成差异化竞争力。公司经过多年发展,已形成年产氧化铝140万吨、电解铝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。

2025年公司生产用电结构中清洁能源比例约87.5%,依托清洁能源生产的绿色铝碳排放约为煤电铝的20%左右;公司主要产品通过碳足迹认证,并完成铝土矿、氧化铝、电解铝、铝加工全产业链ASI绩效标准和监管链标准认证。随着铝冶炼纳入全国碳市场、铝产业高质量发展政策推动清洁能源比例提升,水电铝的绿色溢价与客户粘性有望逐步增强。

□ **要点三: 资产质量持续优化, 现金流充裕支撑高比例分红**

2025年末公司总资产441.76亿元、归母净资产320.32亿元,资产负债率由2024年末23.28%下降至19.84%。公司2025年末货币资金+交易性金融资产约112亿元,2026Q1末进一步上升至约140亿元;短期借款为零,长期借款余额约18.14亿元且利率区间为1.2%-2.34%,财务费用由正转负。

分红回报方面,公司2025年中期已分红约11.10亿元,年度拟分红约13.14亿元,全年累计分红约24.24亿元,对应2025年归母净利润分红比例约40%。在资本开支相对克制、经营现金流充裕的背景下,公司具备持续提升股东回报的基础。

□ **盈利预测与估值**

结合公司2026年生产经营目标(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),假设2026-2028年A00铝均价分别为23500/24500/25000元/吨,氧化铝均价分别为2650/2700/2750元/吨,预计公司2026-2028年实现营业收入641/668/681亿元,实现归母净利润144/165/175亿

投资评级: 买入(维持)

分析师: 何玉静
执业证书号: S1230525070004
heyujing@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥32.13
总市值(百万元)	111,425.47
总股本(百万股)	3,467.96

股票走势图



相关报告

- 《优质白马股, 增利提质重回报》2025.08.28
- 《双碳先锋, “铝”创新高》2025.01.12

元，对应 EPS 为 4.16/4.76/5.03 元，对应 PE 约 7.7/6.8/6.4 倍，维持“买入”评级。

□ 风险提示

政策变动风险、商品价格波动风险

财务摘要

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	60,043	64,053	66,779	68,142
(+/-) (%)	10.27%	6.68%	4.26%	2.04%
归母净利润	6,055	14,430	16,501	17,455
(+/-) (%)	37.24%	138.32%	14.36%	5.78%
每股收益(元)	1.75	4.16	4.76	5.03
P/E	18.40	7.72	6.75	6.38

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	17,804	28,938	41,406	55,449
现金	6,769	17,211	27,605	39,618
交易性金融资产	4,409	5,879	7,839	9,784
应收账款	344	986	1,168	1,338
其它应收款	202	101	126	155
预付账款	117	100	93	99
存货	4,714	4,631	4,547	4,453
其他	1,249	30	29	2
非流动资产	26,371	25,252	24,076	23,114
金融资产类	1,196	1,137	1,055	1,050
长期投资	1,032	1,213	1,456	1,785
固定资产	20,337	19,414	18,386	17,283
无形资产	2,682	2,534	2,332	2,218
在建工程	314	147	64	22
其他	811	807	784	755
资产总计	44,176	54,190	65,482	78,562
流动负债	6,733	6,754	6,615	6,614
短期借款	0	0	0	0
应付款项	3,928	4,231	4,166	3,962
预收账款	0	142	49	67
其他	2,804	2,381	2,400	2,585
非流动负债	2,030	1,189	254	254
长期借款	1,814	960	25	25
其他	216	230	230	230
负债合计	8,763	7,943	6,869	6,868
少数股东权益	3,380	5,536	8,002	10,610
归属母公司股东权益	32,032	40,710	50,611	61,084
负债和股东权益	44,176	54,190	65,482	78,562

利润表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	60,043	64,053	66,779	68,142
营业成本	49,963	43,449	43,504	43,735
营业税金及附加	441	493	498	509
营业费用	34	37	38	39
管理费用	814	869	906	924
研发费用	171	183	262	268
财务费用	(29)	(80)	(258)	(427)
资产减值损失	(293)	(111)	(152)	(144)
公允价值变动损益	9	0	0	0
投资净收益	91	(36)	(10)	(10)
其他经营收益	197	374	412	420
营业利润	8,651	19,439	22,230	23,516
营业外收支	1	2	3	2
利润总额	8,652	19,442	22,233	23,518
所得税	1,304	2,856	3,266	3,454
净利润	7,348	16,586	18,967	20,063
少数股东损益	1,293	2,156	2,466	2,608
归属母公司净利润	6,055	14,430	16,501	17,455
EBITDA	10,704	20,791	23,416	24,539
EPS (最新摊薄)	1.75	4.16	4.76	5.03

主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	10.27%	6.68%	4.26%	2.04%
营业利润	44.95%	124.71%	14.36%	5.78%
归属母公司净利润	37.24%	138.32%	14.36%	5.78%
获利能力				
毛利率	16.79%	32.17%	34.85%	35.82%
净利率	10.08%	22.53%	24.71%	25.62%
ROE	18.90%	35.44%	32.60%	28.58%
ROIC	19.87%	34.58%	31.67%	27.25%

现金流量表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	8432	18874	20170	21423
净利润	7348	16586	18967	20063
折旧摊销	1860	1430	1441	1448
财务费用	64	25	9	0
投资损失	(117)	36	10	10
营运资金变动	(980)	812	(254)	(86)
其它	258	(15)	(3)	(13)
投资活动现金流	(3472)	(1802)	(2232)	(2428)
资本支出	(638)	(174)	(110)	(158)
长期投资	(2902)	(1592)	(2120)	(2269)
其他	68	(35)	(2)	(1)
筹资活动现金流	(4471)	(6630)	(7545)	(6982)
短期借款	0	0	0	0
长期借款	(551)	(854)	(935)	0
其他	(3920)	(5776)	(6609)	(6982)
现金净增加额	489	10442	10394	12013

	2025A	2026E	2027E	2028E
偿债能力				
资产负债率	19.84%	14.66%	10.49%	8.74%
净负债比率	(12.38%)	(33.94%)	(46.10%)	(54.45%)
流动比率	2.64	4.28	6.26	8.38
速动比率	1.92	3.58	5.55	7.70
营运能力				
总资产周转率	1.40	1.30	1.12	0.95
应收账款周转率	174.48	187.61	184.35	177.58
应付账款周转率	18.86	17.69	18.08	18.48
每股指标(元)				
每股收益	1.75	4.16	4.76	5.03
每股经营现金	2.43	5.44	5.82	6.18
每股净资产	9.24	11.74	14.59	17.61
估值比率				
P/E	18.40	7.72	6.75	6.38
P/B	3.48	2.74	2.20	1.82
EV/EBITDA	10.23	4.60	3.60	2.95

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。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。

本公司的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。本公司的资产管理公司、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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>