

云铝股份（000807）

2026 年半年报点评：盈利增长驱动资产结构持续优化

买入（维持）

2026 年 09 月 01 日

证券分析师 刘奕町

执业证书：S0600526060002

liuyt@dwzq.com.cn

证券分析师 徐毅达

执业证书：S0600524110001

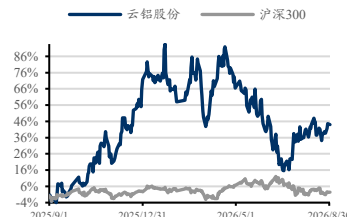
xuyd@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	54,450	60,043	68,149	67,904	68,204
同比（%）	27.61	10.27	13.50	(0.36)	0.44
归母净利润（百万元）	4,412	6,055	15,268	15,118	15,370
同比（%）	11.52	37.24	152.17	(0.99)	1.67
EPS-最新摊薄（元/股）	1.27	1.75	4.40	4.36	4.43
P/E（现价&最新摊薄）	21.31	15.53	6.16	6.22	6.12

投资要点

- **事件：**公司披露 2026 年半年报，业绩同比大幅增长。2026 年 H1 公司实现营收 349.81 亿元，同比+20.30%；归母净利润 76.84 亿元，同比+177.61%；分季度看，2026Q2 公司实现营收 185.98 亿元，环比+13.5%，同比+26.8%；归母净利润 40.84 亿元，环比+13.4%，同比+127.7%。
- **铝价上行叠加原材料成本下行，公司盈利能力凸显：**1）量：2026H1，公司生产氧化铝 65.06 万吨，铝商品 162.16 万吨，炭素制品 39.08 万吨；2）价：26H1 我国铝价均价录得 24141 元/吨，同比+18.8%，其中 26Q2 铝价均价录得 24246 元/吨，环比+0.9%；26H1 我国氧化铝均价录得 2705 元/吨，同比-23.1%，其中 26Q2 氧化铝均价录得 2724 元/吨，环比+1.4%；3）毛利率，受益于铝价中枢上行以及原材料端氧化铝价格下行，公司 26H1 电解铝毛利率 34.0%，同比+19.0pct，铝加工毛利率 29.9%，同比+16.8pct。
- **公司盈利增长驱动经营性现金流与资产负债表大幅改善：**2026H1 公司经营现金流净额 83.77 亿元，同比+125.0%，同时公司资产负债率进一步下降至 15.8%，有息负债率下降至 4.16%，现金流情况及资产负债情况均创上市以来最佳。此外公司实施 2026 年中期分红，向全体股东每 10 股派发现金红利人民币 8.87 元（含税），合计 30.76 亿元，占上半年归母净利润总额约 40%，在公司盈利情况及整体负债情况持续改善的背景下进一步提升股东回报，形成良性循环。
- **全球 2027-2028 年电解铝供需格局或仍维持紧平衡，铝价中枢有望维持高位：**我们测算 2027-2028 海外供给同比增速约为 11.49%/7.91%、全球供给增速约为 4.51%/3.31%；同时考虑到全球制造业的进一步复苏，我们测算全球需求同比增速 1.99%/3.03%，整体供需格局从 2026 年的大幅紧缺转向紧平衡，考虑到欧美自身电解铝企业的完全成本中枢上移，以及海外补库的硬性需求，我们认为铝价具备长期高位的基本面。
- **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，我们小幅上调公司 26-28 年归母净利润至 152.68/151.18/153.70 亿元（原预期为 136.08/149.40/152.13 亿元），同比增速分别为 152.17%/-0.99%/1.67%，对应 2026-2028 年的 PE 分别为 6.16/6.22/6.12 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**下游需求不及预期、宏观扰动超预期及公司高分红不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	27.11
一年最低/最高价	18.33/38.23
市净率(倍)	2.46
流通 A 股市值(百万元)	94,015.32
总市值(百万元)	94,016.33

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.00
资产负债率(%，LF)	15.80
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)：2026 年一季度报点评：铝价上涨带动公司盈利能力大幅上行》

2026-04-27

《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	
流动资产	17,804	33,666	50,089	67,004	营业总收入	60,043	68,149	67,904	68,204
货币资金及交易性金融资产	11,178	27,262	43,668	60,588	营业成本(含金融类)	49,963	45,423	45,623	45,823
经营性应收款项	1,680	1,881	1,875	1,883	税金及附加	441	500	498	501
存货	4,714	4,285	4,304	4,323	销售费用	34	39	39	39
合同资产	0	0	0	0	管理费用	814	924	921	925
其他流动资产	232	237	242	211	研发费用	171	194	194	194
非流动资产	26,371	24,811	23,146	21,243	财务费用	(29)	(49)	(286)	(542)
长期股权投资	1,032	1,032	1,032	1,032	加:其他收益	197	223	223	224
固定资产及使用权资产	20,426	18,888	17,338	15,562	投资净收益	91	0	0	0
在建工程	314	291	273	258	公允价值变动	9	0	0	0
无形资产	2,682	2,651	2,618	2,583	减值损失	(294)	(193)	(199)	(199)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	38	38	38	38	营业利润	8,651	21,147	20,939	21,288
其他非流动资产	1,880	1,911	1,847	1,771	营业外净收支	1	1	1	1
资产总计	44,176	58,476	73,235	88,248	利润总额	8,652	21,148	20,940	21,289
流动负债	6,733	6,422	6,442	6,471	减:所得税	1,304	3,188	3,156	3,209
短期借款及一年内到期的非流动负债	559	543	543	543	净利润	7,348	17,961	17,784	18,080
经营性应付款项	3,928	3,571	3,587	3,603	减:少数股东损益	1,293	2,692	2,666	2,710
合同负债	424	481	479	481	归属母公司净利润	6,055	15,268	15,118	15,370
其他流动负债	1,822	1,826	1,833	1,844	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.75	4.40	4.36	4.43
非流动负债	2,030	1,998	1,998	1,998	EBIT	8,844	21,100	20,654	20,747
长期借款	1,814	1,814	1,814	1,814	EBITDA	10,704	22,949	22,549	22,670
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	16.79	33.35	32.81	32.81
租赁负债	12	12	12	12	归母净利率(%)	10.08	22.40	22.26	22.54
其他非流动负债	204	172	172	172	收入增长率(%)	10.27	13.50	(0.36)	0.44
负债合计	8,763	8,420	8,441	8,470	归母净利润增长率(%)	37.24	152.17	(0.99)	1.67
归属母公司股东权益	32,032	43,984	56,056	68,329					
少数股东权益	3,380	6,073	8,738	11,449					
所有者权益合计	35,413	50,056	64,794	79,778					
负债和股东权益	44,176	58,476	73,235	88,248					

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	19,915	19,953	20,307	每股净资产(元)	9.24	12.68	16.16	19.70
投资活动现金流	(3,472)	(3,283)	(2,633)	(2,764)	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)	(3,434)	(3,119)	(3,170)	ROIC(%)	20.61	39.72	29.33	23.60
现金净增加额	489	13,197	14,201	14,374	ROE-摊薄(%)	18.90	34.71	26.97	22.49
折旧和摊销	1,860	1,849	1,896	1,923	资产负债率(%)	19.84	14.40	11.53	9.60
资本开支	(638)	(450)	(492)	(295)	P/E(现价&最新股本摊薄)	15.53	6.16	6.22	6.12
营运资本变动	(980)	(73)	3	33	P/B(现价)	2.94	2.14	1.68	1.38

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(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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>