2026 年 10 月 30 日

云铝股份（000807.SZ）

买入（维持评级）

公司点评

证券研究报告

高盈利持续兑现，充裕现金支撑回报

业绩简评

2026 年 10 月 29 日，公司发布 2026 年三季报，前三季度实现营收 526.16 亿元，同比+19.39%；归母净利润 116.12 亿元，同比+164.01%；扣非归母净利润 115.37 亿元，同比+163.45%。分季度看，2026Q3 实现营收 176.35 亿元，环比-5.2%，同比+17.6%；归母净利润 39.28 亿元，环比-3.8%，同比+140.9%。

经营分析

铝价高位叠加原料成本低位，盈利同比大幅增长。2026Q3 长江有色铝均价 23718 元/吨，环比-2.2%，同比+14.5%；全国氧化铝均价 2718 元/吨，环比-0.2%，同比-14.6%，吨铝利润同比显著扩张。Q3 公司实现毛利润 57.20 亿元，环比-4.1%，同比+112.5%；毛利率达 32.43%，环比提升 0.36pct，同比提升 14.48pct。前三季度公司综合毛利率达 32.04%，同比提升 16.65pct，较上半年提升 0.20pct，盈利能力维持高位。

盈利增长驱动现金流显著改善，充裕现金支撑股东回报。前三季度公司经营活动现金流净额 141.31 亿元，同比+102.5%；截至三季度末，公司货币资金 193.71 亿元，较年初增长 186.2%，资产负债率进一步下降至 15.27%，较年初下降 4.57pct，资产质量保持优异。公司此前公布 2026 年中期利润分配预案，每 10 股派发现金红利 8.87 元，分红金额 30.76 亿元，占上半年归母净利润约 40.0%，延续近年来较高的分红比例，充裕现金流为持续提升股东回报提供支撑。

资源保障持续强化，绿电优势进一步夯实长期竞争力。2026H1 公司生产用电结构中绿色能源比例约 88%，绿色铝碳排放约为煤电铝的 20%，绿电铝成本及低碳属性优势持续凸显。资源端，公司持续推进矿产资源获取、探转采及勘探增储，上半年自产矿量同比增长约 14%，进一步提升铝土矿资源保障能力。同时，公司深化全要素对标管理，成费比同比优化 18%，产业链协同及精益管理有望持续巩固成本竞争优势。

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 6/6/5 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

联系人：邱铄凯

qiushuokai@gjzq.com.cn

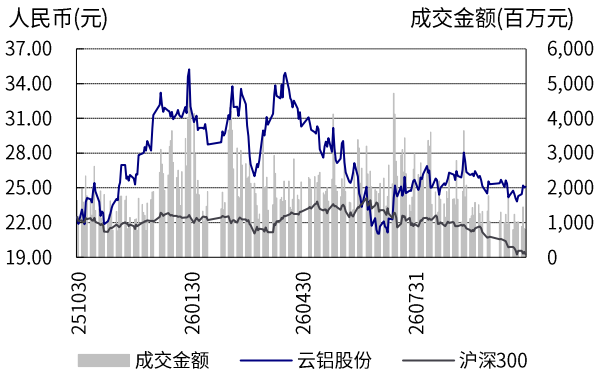
市价（人民币）：25.98 元

相关报告：

1.《云铝股份点评：绿电优势夯实竞争力，高分红延续》，2026.8.28

2.《云铝股份 26 年一季报点评：业绩亮眼，资产质量优异》，2026.4.24

3.《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



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	5.79	5.53	5.22
P/B	1.66	3.56	2.18	1.80	1.54

来源：公司公告、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
主营业务收入	**42,669**	**54,450**	**60,043**	**70,362**	**71,359**	**72,081**
增长率		27.6%	10.3%	17.2%	1.4%	1.0%
主营业务成本	-35,923	-47,244	-49,963	-47,869	-47,869	-47,496
%销售收入	84.2%	86.8%	83.2%	68.0%	67.1%	65.9%
毛利	6,746	7,206	10,079	22,493	23,490	24,585
%销售收入	15.8%	13.2%	16.8%	32.0%	32.9%	34.1%
营业税金及附加	-357	-385	-441	-516	-524	-529
%销售收入	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
销售费用	-46	-39	-34	-40	-41	-41
%销售收入	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
管理费用	-621	-749	-814	-954	-968	-978
%销售收入	1.5%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%
研发费用	-198	-227	-171	-201	-203	-206
%销售收入	0.5%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
息税前利润（EBIT）	5,524	5,806	8,619	20,781	21,754	22,831
%销售收入	12.9%	10.7%	14.4%	29.5%	30.5%	31.7%
财务费用	-110	-23	29	86	228	352
%销售收入	0.3%	0.0%	0.0%	-0.1%	-0.3%	-0.5%
资产减值损失	-2	-325	-294	0	0	0
公允价值变动收益	0	4	9	0	0	0
投资收益	-77	-5	68	68	68	68
%税前利润	n.a	n.a	0.8%	0.3%	0.3%	0.3%
营业利润	5,542	5,968	8,651	21,136	22,250	23,452
营业利润率	13.0%	11.0%	14.4%	30.0%	31.2%	32.5%
营业外收支	1	4	1	0	0	0
税前利润	5,544	5,972	8,652	21,136	22,250	23,452
利润率	13.0%	11.0%	14.4%	30.0%	31.2%	32.5%
所得税	-825	-873	-1,304	-3,170	-3,337	-3,518
所得税率	14.9%	14.6%	15.1%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	4,718	5,099	7,348	17,966	18,912	19,934
少数股东损益	763	687	1,293	2,407	2,629	2,689
归属于母公司的净利润	**3,956**	**4,412**	**6,055**	**15,559**	**16,283**	**17,244**
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
净利润	4,718	5,099	7,348	17,966	18,912	19,934
少数股东损益	763	687	1,293	2,407	2,629	2,689
非现金支出	1,758	2,133	2,154	1,613	1,719	1,871
非经营收益	248	-83	-89	-8	-18	-29
营运资金变动	-853	-202	-980	1,752	-145	-146
经营活动现金净流	**5,871**	**6,947**	**8,432**	**21,323**	**20,469**	**21,629**
资本开支	-431	-357	-638	-1,410	-2,010	-2,610
投资	-87	-1,987	-2,902	0	0	0
其他	3	3	68	68	68	68
投资活动现金净流	**-515**	**-2,341**	**-3,472**	**-1,342**	**-1,942**	**-2,542**
股权募资	0	80	0	0	0	0
债权募资	-2,048	-1,502	-550	-391	-300	-300
其他	-1,032	-2,130	-3,921	-6,379	-7,680	-8,709
筹资活动现金净流	**-3,080**	**-3,552**	**-4,471**	**-6,770**	**-7,980**	**-9,009**
现金净流量	**2,276**	**1,055**	**489**	**13,211**	**10,548**	**10,078**

资产负债表（人民币百万元）

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

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
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
回报率						
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%
增长率						
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%
资产管理能力						
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
偿债能力						
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：公司公告、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	0	1	10	16	26
增持	0	1	1	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	**0.00**	**1.50**	**1.09**	**1.16**	**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
电话：021-80234211
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 5 楼

北京
电话：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建内大街 26 号新闻大厦 8 层南侧

深圳
电话：0755-86695353
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
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