云铝股份（000807）

2026 年三季报点评：成本端持续改善推动盈利上行

2026 年 11 月 01 日

买入（维持）

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	54,450	60,043	68,293	68,224	68,564
同比（%）	27.61	10.27	13.74	(0.10)	0.50
归母净利润（百万元）	4,412	6,055	15,476	15,337	15,492
同比（%）	11.52	37.24	155.61	(0.90)	1.01
EPS-最新摊薄（元/股）	1.27	1.75	4.46	4.42	4.47
P/E（现价&最新摊薄）	19.94	14.53	5.68	5.73	5.68

投资要点

- **事件：公司披露 2026 年三季报，业绩同比增长：** 2026 年前三季度，公司实现营业收入 526.16 亿元，同比+19.39%；实现归属于上市公司股东的净利润 116.12 亿元，同比+164.01%（扣非 115.37 亿元，同比+163.45%）；其中 Q3 单季实现归母净利润 39.28 亿元，同比+140.92%、环比-3.82%。

- **铝价环比回落但成本端持续改善，盈利水平提升：1）电解铝端，**基于中东冲突背景下海外电解铝关停产能仍未完全复产，叠加 2026 年下半年起我国电解铝新投产能投放进度大幅放缓，铝价维持高位震荡，2026 年 Q3 中国电解铝均价约为 23726 元/吨，同比+14.6%，环比-2.1%；**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，广西氧化铝均价约为 2636 元/吨，同比-19.1%，环比-1.6%；**3）毛利率端，**公司前三季度综合毛利率 32.04%，同比+16.64pct，Q3 单季测算毛利率 32.43%，环比+0.36pct。

- **公司现金流与资产负债表持续改善：**截至 2026 年 Q3，公司资产负债率降至 15.27%，较 2025 年末下降 4.57pct、同比下降 7.94pct，已达全行业极低水平；公司广义现金（货币资金 193.71 + 交易性金融资产 38.07 = 231.78 亿元）覆盖 19.99 亿元带息债务后，净现金 211.79 亿元，公司 2026 年 Q3 单季经营现金流 57.54 亿元、资本开支 0.75 亿元，单季 FCF 56.79 亿元，具备持续增厚股东回报的基础。

- **供给约束叠加需求结构改善，全球电解铝供需紧平衡支撑铝价：**国内电解铝合规产能已接近政策上限，海外产能扩张则持续受到电力供应、能源成本及建设周期等因素制约。需求端，传统建筑用铝占比逐步下降，新能源汽车、电网建设及光伏等新兴领域需求占比持续提升。库存方面，截至 2026 年 10 月 30 日，国内电解铝社会库存降至 52.77 万吨，5 月以来累计去库超 90 万吨，LME 库存亦处于多年低位。展望 2027—2028 年，我们预计全球电解铝供需由明显短缺逐步转向相对紧平衡，叠加海外潜在补库需求及边际成本支撑，铝价中枢有望维持较高水平，低成本电解铝企业有望持续受益。

- **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，基于公司成本端的持续改善，以及中东地缘冲突加剧了全年铝供给缺口，我们小幅上调公司 2026-28 年归母净利润为 154.76/153.37/154.92 亿元（前值为 152.68/151.18/153.70 亿元），对应 2026-28 年的 PE 分别为 5.68/5.73/5.68 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。

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

股价走势



市场数据

收盘价(元)	25.36
一年最低/最高价	21.22/38.23
市净率(倍)	2.09
流通 A 股市值(百万元)	87,946.46
总市值(百万元)	87,947.40

基础数据

每股净资产(元,LF)	12.14
资产负债率(%,LF)	15.27
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 年半年报点评：盈利增长驱动资产结构持续优化》

2026-09-01

《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》

2026-04-27

请务必阅读正文之后的免责声明部分

云铝股份三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**17,804**	**29,790**	**42,403**	**55,148**
货币资金及交易性金融资产	11,178	23,313	35,913	48,633
经营性应收款项	1,680	1,886	1,884	1,893
存货	4,714	4,332	4,346	4,361
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	232	260	259	261
非流动资产	**26,371**	**24,871**	**23,275**	**21,669**
长期股权投资	1,032	1,032	1,032	1,032
固定资产及使用权资产	20,426	18,986	17,521	16,041
在建工程	314	276	243	214
无形资产	2,682	2,584	2,487	2,389
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	38	38	38	38
其他非流动资产	1,880	1,955	1,955	1,955
资产总计	**44,176**	**54,662**	**65,678**	**76,816**
流动负债	**6,733**	**6,579**	**6,602**	**6,632**
短期借款及一年内到期的非流动负债	559	652	652	652
经营性应付款项	3,928	3,618	3,637	3,655
合同负债	424	482	481	484
其他流动负债	1,822	1,828	1,832	1,841
非流动负债	**2,030**	**1,409**	**1,009**	**609**
长期借款	1,814	1,214	814	414
应付债券	0	0	0	0
租赁负债	12	12	12	12
其他非流动负债	204	183	183	183
负债合计	**8,763**	**7,988**	**7,610**	**7,241**
归属母公司股东权益	32,032	41,083	50,285	59,580
少数股东权益	3,380	5,591	7,782	9,995
所有者权益合计	**35,413**	**46,674**	**58,067**	**69,576**
负债和股东权益	**44,176**	**54,662**	**65,678**	**76,816**

利润表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	**60,043**	**68,293**	**68,224**	**68,564**
营业成本(含金融类)	49,963	46,011	46,251	46,491
税金及附加	441	608	607	610
销售费用	34	48	48	48
管理费用	814	840	839	843
研发费用	171	150	150	151
财务费用	(29)	(27)	(145)	(260)
加:其他收益	197	55	55	55
投资净收益	91	82	82	82
公允价值变动	9	3	4	4
减值损失	(294)	(9)	(8)	(8)
资产处置收益	0	55	55	55
营业利润	**8,651**	**20,848**	**20,661**	**20,869**
营业外净收支	1	10	10	10
利润总额	**8,652**	**20,858**	**20,670**	**20,878**
减:所得税	1,304	3,170	3,142	3,173
净利润	**7,348**	**17,687**	**17,528**	**17,705**
减:少数股东损益	1,293	2,211	2,191	2,213
归属母公司净利润	**6,055**	**15,476**	**15,337**	**15,492**
每股收益-最新股本摊薄(元)	1.75	4.46	4.42	4.47
EBIT	8,844	20,831	20,525	20,618
EBITDA	10,704	22,665	22,371	22,475
毛利率(%)	16.79	32.63	32.21	32.19
归母净利率(%)	10.08	22.66	22.48	22.59
收入增长率(%)	10.27	13.74	(0.10)	0.50
归母净利润增长率(%)	37.24	155.61	(0.90)	1.01

现金流量表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	8,432	19,222	19,255	19,429
投资活动现金流	(3,472)	492	(104)	(103)
筹资活动现金流	(4,471)	(6,982)	(6,556)	(6,609)
现金净增加额	489	12,732	12,595	12,716
折旧和摊销	1,860	1,835	1,846	1,857
资本开支	(638)	(196)	(186)	(186)
营运资本变动	(980)	(107)	2	(3)

重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
每股净资产(元)	9.24	11.85	14.50	17.18
最新发行在外股份（百万股）	3,468	3,468	3,468	3,468
ROIC(%)	20.61	40.91	32.20	26.86
ROE-摊薄(%)	18.90	37.67	30.50	26.00
资产负债率(%)	19.84	14.61	11.59	9.43
P/E（现价&最新股本摊薄）	14.53	5.68	5.73	5.68
P/B（现价）	2.75	2.14	1.75	1.48

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。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

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