

铝 2026 年 04 月 28 日

云铝股份（000807）2025 年报&2026 年一季报点评

铝量价齐升，公司业绩弹性稳步释放

事项:

- ❖ 公司发布 2025 年年报及 2026 年一季报，2025 年公司实现营业收入 600.43 亿元，同比增长 10.27%；归母净利润 60.55 亿元，同比增长 37.24%；扣非归母净利润 60.00 亿元，同比增长 40.91%。2026 年一季度，公司实现营收 163.83 亿元，同比增长 13.68%，环比增长 2.58%；归母净利润 36.00 亿元，同比增长 269.45%，环比增长 117.32%；扣非归母净利润 35.53 亿元，同比增长 266.39%，环比增长 119.18%。

评论:

- ❖ **铝商品量价提升，公司盈利能力显著改善。**2025 年，国内电解铝、河南氧化铝平均价格同比+4%、-21%，其中四季度，国内电解铝平均价格同比+4.9%，环比+4.0%，氧化铝平均同比-47%，环比-10%，公司全年铝商品销量 323.44 万吨，同比增长 7.06%，受益量价齐升，公司全年毛利率 16.79%，同比提升约 3.6 个百分点，净利率 12.24%，同比提升约 2.9 个百分点，实现归母净利润 60.55 亿元，同比增长 37.24%，其中四季度实现归母净利润 16.57 亿元，同比+179.94%，环比+1.6%，业绩同比大幅改善。
- ❖ **公司费用管控优异，财务质量持续改善。**2025 年公司销售费用、管理费用、财务费用、研发费用合计 9.9 亿元，四费占营收比仅 1.7%，四费总额同比-4.6%，其中财务费用为-0.29 亿元，同比大幅减少，主要因利息费用下降及利息收入增加。但受报告期内计提固定资产减值，公司全年资产减值-2.93 亿元，占利润比重的-3.39%。综合看，受盈利能力的提升，公司财务质量持续改善，截至 2025 年末，公司资产负债率降至 19.84%，较上年末下降 3.44 个百分点，全年经营性现金流净额 84.32 亿元，自由现金流充裕，为高分红提供坚实基础，2025 年公司现金分红总额约 24.24 亿元，股利支付率 40%。
- ❖ **公司电解铝权益产能增加，绿电优势逐步凸显。**2025 年，公司生产氧化铝 130.36 万吨，同比下降 7.5%，铝商品 322.59 万吨，同比增长 6.47%。2025 年底，公司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，提升公司电解铝权益产能 15 万吨以上。此外，公司参股投资中铝铝箔（云南）有限公司，建设新能源高精板带箔项目，延伸公司绿色铝产业链，促进铝水就地转化，提升合金化率。2026 年，公司计划氧化铝产量约 130 万吨，铝商品产量约 319 万吨，炭素制品产量约 75 万吨。绿电优势上，公司依托云南省丰富的绿色电力优势，2025 年公司生产用电结构中清洁能源比例约 87.5%，而绿色铝与煤电铝相比，碳排放约为煤电铝的 20%左右。
- ❖ **2026 年 Q1，铝价上行和氧化铝价格下跌带动公司盈利弹性释放。**2026 年一季度，国内铝价、氧化铝价格同比+18%、-29%，环比+12%、-5%，带动公司一季度营收 163.83 亿元，同比增长 13.68%，环比增长 2.58%，归母净利润 36.00 亿元，同比增长 269.45%，环比增长 117.32%。盈利能力提升增强公司现金流水平，2026 年一季度末，公司资产负债率进一步下降至 17.74%，公司货币资金 90 亿元，较 2025 年末+33.09%，经营活动现金流量净额达 33.97 亿元，同比+95.24%。
- ❖ **投资建议：**考虑铝价上涨，我们预计公司 2026-2028 年分别实现归母净利润 137.8 亿元、151.6 亿元、158.7 亿元（26-27 年前值为 80.0 亿元、82.1 亿元），分别同比+127.5%、+10.1%、+4.7%。考虑可比公司估值情况，给予公司 2026 年 10 倍市盈率，目标价 39.7 元，维持“推荐”评级。
- ❖ **风险提示：**铝价大幅波动风险；原料成本大幅提升；云南地区缺水限电限产。

主要财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万)	60,043	70,142	72,283	73,604
同比增速(%)	10.3%	16.8%	3.1%	1.8%
归母净利润(百万)	6,055	13,775	15,162	15,870
同比增速(%)	37.2%	127.5%	10.1%	4.7%
每股盈利(元)	1.75	3.97	4.37	4.58
市盈率(倍)	19	8	8	7
市净率(倍)	3.6	2.7	2.2	1.9

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为 2026 年 4 月 27 日收盘价

推荐（维持）

目标价：39.7 元

当前价：33.43 元

华创证券研究所

证券分析师：刘岗

邮箱：liugang@hcyjs.com

执业编号：S0360522120002

证券分析师：李梦娇

邮箱：limengjiao@hcyjs.com

执业编号：S0360525040002

公司基本数据

总股本(万股)	346,795.74
已上市流通股(万股)	346,792.11
总市值(亿元)	1,159.34
流通市值(亿元)	1,159.33
资产负债率(%)	17.74
每股净资产(元)	10.28
12 个月内最高/最低价	37.00/14.30

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《云铝股份（000807）深度研究报告：一体化绿电铝龙头，优质红利资产兼具弹性》

2025-09-29

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	6,769	15,615	25,268	34,502
应收票据	0	0	0	0
应收账款	344	668	684	702
预付账款	117	115	116	116
存货	4,714	6,360	6,403	6,943
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	5,860	6,752	6,708	6,765
流动资产合计	17,804	29,510	39,179	49,028
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	1,032	1,032	1,032	1,032
固定资产	20,326	20,451	19,770	19,130
在建工程	279	329	379	429
无形资产	2,682	2,792	2,899	3,002
其他非流动资产	2,053	2,049	2,049	2,147
非流动资产合计	26,371	26,654	26,130	25,741
资产合计	44,176	56,163	65,309	74,769
短期借款	0	0	0	0
应付票据	1,436	1,412	1,421	1,431
应付账款	2,492	2,456	2,226	2,241
预收款项	0	0	0	0
合同负债	424	495	510	519
其他应付款	835	835	835	835
一年内到期的非流动负债	559	559	559	559
其他流动负债	987	1,237	1,326	1,375
流动负债合计	6,733	6,994	6,877	6,960
长期借款	1,814	1,134	964	794
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	216	216	216	216
非流动负债合计	2,030	1,350	1,180	1,010
负债合计	8,763	8,344	8,057	7,970
归属母公司所有者权益	32,032	43,384	51,657	59,946
少数股东权益	3,380	4,436	5,595	6,853
所有者权益合计	35,413	47,819	57,252	66,799
负债和股东权益	44,176	56,163	65,309	74,769

现金流量表

单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	8,432	15,033	19,209	19,485
现金收益	9,158	18,068	19,511	20,280
存货影响	607	-1,647	-43	-539
经营性应收影响	-1,086	-639	22	-71
经营性应付影响	-384	261	-117	83
其他影响	137	-1,010	-163	-268
投资活动现金流	-3,472	-2,887	-2,301	-2,299
资本支出	-208	-1,787	-929	-925
股权投资	-563	0	0	0
其他长期资产变化	-2,701	-1,100	-1,371	-1,374
融资活动现金流	-4,471	-3,301	-7,255	-7,952
借款增加	-551	-680	-170	-170
股利及利息支付	-2,098	-8,372	-9,117	-9,522
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-1,822	5,751	2,031	1,741

利润表

单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	60,043	70,142	72,283	73,604
营业成本	49,963	49,123	49,457	49,791
税金及附加	441	515	531	540
销售费用	34	40	41	42
管理费用	814	951	981	998
研发费用	171	200	206	210
财务费用	-29	-17	-16	-17
信用减值损失	-1	-1	-1	-1
资产减值损失	-293	-100	-100	-100
公允价值变动收益	9	9	9	9
投资收益	91	91	91	91
其他收益	197	197	197	197
营业利润	8,651	19,526	21,280	22,235
营业外收入	4	4	4	4
营业外支出	3	3	3	3
利润总额	8,652	19,527	21,281	22,236
所得税	1,304	2,943	3,208	3,352
净利润	7,348	16,584	18,073	18,884
少数股东损益	1,293	2,809	2,912	3,015
归属母公司净利润	6,055	13,775	15,162	15,870
NOPLAT	7,323	16,569	18,060	18,870
EPS(摊薄)（元）	1.75	3.97	4.37	4.58

主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入增长率	10.3%	16.8%	3.1%	1.8%
EBIT 增长率	43.8%	126.3%	9.0%	4.5%
归母净利润增长率	37.2%	127.5%	10.1%	4.7%
获利能力				
毛利率	16.8%	30.0%	31.6%	32.4%
净利率	12.2%	23.6%	25.0%	25.7%
ROE	18.9%	31.8%	29.4%	26.5%
ROIC	31.2%	49.2%	43.4%	38.1%
偿债能力				
资产负债率	19.8%	14.9%	12.3%	10.7%
债务权益比	7.3%	4.0%	3.0%	2.3%
流动比率	2.6	4.2	5.7	7.0
速动比率	1.9	3.3	4.8	6.0
营运能力				
总资产周转率	1.4	1.2	1.1	1.0
应收账款周转天数	2	3	3	3
应付账款周转天数	19	18	17	16
存货周转天数	36	41	46	48
每股指标(元)				
每股收益	1.75	3.97	4.37	4.58
每股经营现金流	2.43	4.33	5.54	5.62
每股净资产	9.24	12.51	14.90	17.29
估值比率				
P/E	19	8	8	7
P/B	3.6	2.7	2.2	1.9
EV/EBITDA	12	6	5	5

资料来源：公司公告，华创证券预测

金属行业组团队介绍

高级分析师：刘岗

中南大学材料学硕士。多年有色金属实业经历，参与过多项国内外大型有色矿企的工程项目。7 年卖方研究经验，多次获得水晶球、金牛、金麒麟、Wind 等最佳分析师奖项，2022 年加入华创证券研究所。

高级分析师：马野

美国东北大学金融学硕士。曾任职于天风证券研究所、浙商证券研究所。2022 年加入华创证券研究所。

分析师：李梦娇

对外经济贸易大学人口、资源与环境经济学硕士，2023 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	张婷	北京机构销售副总监		zhangting3@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	顾翎蓝	资深销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	刘颖	资深销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	阎星宇	销售经理		yanxingyu@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
	吴昱颖	销售经理		wuyuying@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	张嘉慧	资深销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	王春丽	资深销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
	王越	高级销售经理		wangyue5@hcyjs.com
	汪丽燕	销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	温雅迪	销售经理		wenyadi@hcyjs.com
	胡丁琳	销售经理		hudinglin@hcyjs.com
	付雅琦	销售经理		fuyaqi@hcyjs.com
	许馨匀	销售助理		xuxinyun@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	祁继春	上海机构销售副总监		qijichun@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	资深销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	郭静怡	高级销售经理		guojingyi@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	吴菲阳	资深销售经理		wufeiyang@hcyjs.com
	朱涨雨	高级销售经理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	高级销售经理		likaiyue@hcyjs.com
	张豫蜀	销售经理	15301633144	zhangyushu@hcyjs.com
	刘雯	销售经理		liuwen@hcyjs.com
	章依若	销售经理		zhangyiruo@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	王世韬	高级销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	机构服务部总经理助理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	副总监	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	副总监	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	高级销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com
	赵毅	销售经理		zhaoyi@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系

基准指数说明：

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/纳斯达克指数。

公司投资评级说明：

强推：预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；

推荐：预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%；

中性：预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间；

回避：预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明：

推荐：预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上；

中性：预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%；

回避：预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址：北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编：100033 传真：010-66500801 会议室：010-66500900	地址：深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编：518034 传真：0755-82027731 会议室：0755-82828562	地址：上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编：200120 传真：021-20572500 会议室：021-20572522