

## 明泰铝业（601677.SH）

## 2024 年归母净利同比大幅提高，高附加值产品驱动利润增长

**事件：**公司披露 2024 年报及 2025 年一季报。2024 年公司实现营收 323 亿元，同比+22%，毛利率 7%；归母净利 17.5 亿元，同比+30%，净利率 5%。分季度看，2024Q1-4 公司实现营收 72/81/83/87 亿元，Q4 同环比+24%/+4%，毛利率-5%；归母净利 3.6/7.1/3.4/3.4 亿元，Q4 同环比+81%/-1%，净利率 4%。2025Q1 公司实现营收 81 亿元，同环比+13%/-6%，毛利率 7%；归母净利 4.4 亿元，同环比+21%/+30%，净利率 5%。**2024 年及 2025Q1 公司铝板带箔销量同比均实现正增长，公司盈利能力增强。**1)量，据公司公告显示，公司 2024 年实现铝板带箔销量 147 万吨，同比+19%。分季度看，24Q4 和 25Q1 分别实现销量 37/37 万吨，销量同比+11%/+10%，环比-3%/+2%。2)价，据 SMM 数据显示，24Q4 铝价 2.05 万元/吨，同比+8.3%，环比+5%；25Q1 铝价 2.04 万元/吨，同比+7.3%，环比-0.5%。3)利，2024 年铝板带箔单吨平均净利 1189 元，同比+9%；24Q4 和 25Q1 分别为 917/1173 元，同比+63%/+10%，环比+2%/+28%。

公司自成立以来不断转型升级，已进军新能源、新材料用铝、交通运输用铝、汽车轻量化用铝等高技术、高附加值领域。公司产品已直接或间接供应于比亚迪、蔚来、北汽、长城、特斯拉、上汽、宇通客车、中集车辆等一线车企；电子及新能源领域产品主要供应于科达利、国轩高科、紫江新材、富士胶片、博罗冠业等企业。另外，公司获得“武器装备质量管理体系认证证书”，为公司进军航空航天及军工领域奠定了坚实的基础。铝材作为现代经济和高新技术发展的支柱性原材料，有望得到更大范围的开发应用，交通运输、电力设备、国防军工、高端装备、包装等行业的快速发展，推动公司高附加值产品的快速增长。

**公司制定 2025-2027 年分红回报规划，彰显经营信心。**据公司公告披露，公司每年根据实际盈利水平、现金流量状况、未来发展资金需求情况等因素，制定相应的现金股利分配方案，在足额预留法定公积金、盈余公积金以后，有足够现金实施现金分红且不影响公司正常经营的情况下，最近三年以现金方式累计分配的利润不少于最近三年实现的年均可分配利润的 30%。

**投资建议：**公司作为国内铝板带材加工行业产品多元化和再生铝保级应用龙头企业，在成本控制、风险管理等方面均具备明显领先于行业的优势。我们预计 2025-2027 年公司预计实现归母净利 21.4/23.2/23.2 亿元，对应 PE 分别为 6.9/6.3/6.3 倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**原材料价格波动风险、市场竞争恶化风险、高附加值产品放量不及预期等风险。

| 财务指标          | 2023A  | 2024A  | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入（百万元）     | 26,442 | 32,321 | 36,163 | 37,099 | 37,816 |
| 增长率 yoy（%）    | -4.8   | 22.2   | 11.9   | 2.6    | 1.9    |
| 归母净利润（百万元）    | 1,347  | 1,748  | 2,138  | 2,320  | 2,324  |
| 增长率 yoy（%）    | -15.7  | 29.8   | 22.3   | 8.5    | 0.2    |
| EPS 最新摊薄（元/股） | 1.08   | 1.41   | 1.72   | 1.87   | 1.87   |
| 净资产收益率（%）     | 8.6    | 10.1   | 11.1   | 10.9   | 10.0   |
| P/E（倍）        | 10.9   | 8.4    | 6.9    | 6.3    | 6.3    |
| P/B（倍）        | 0.9    | 0.8    | 0.8    | 0.7    | 0.6    |

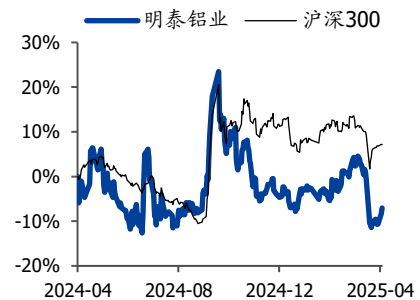
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 04 月 22 日收盘价

## 买入（维持）

## 股票信息

|                 |           |
|-----------------|-----------|
| 行业              | 工业金属      |
| 前次评级            | 买入        |
| 04 月 22 日收盘价（元） | 11.79     |
| 总市值（百万元）        | 14,663.27 |
| 总股本（百万股）        | 1,243.70  |
| 其中自由流通股（%）      | 95.88     |
| 30 日日均成交量（百万股）  | 19.71     |

## 股价走势



## 作者

分析师 张航

执业证书编号：S0680524090002

邮箱：zhanghang@gszq.com

研究助理 初金娜

执业证书编号：S0680123050013

邮箱：chujinna@gszq.com

## 相关研究

- 1、《明泰铝业（601677.SH）：24Q3 铝内外价差正挂影响利润，“量价齐升”增厚业绩弹性》 2024-10-29
- 2、《明泰铝业（601677.SH）：2024 年 Q2 业绩环比大幅提升，“量价齐升”增厚公司业绩弹性》 2024-08-20
- 3、《明泰铝业（601677.SH）：铝板带箔销量季度环比均正增，高附加值产品增长增厚盈利空间》 2024-04-27

## 财务报表和主要财务比率

**资产负债表 (百万元)**

| 会计年度           | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>流动资产</b>    | 13236 | 14921 | 16201 | 18426 | 21007 |
| 现金             | 3073  | 1557  | 1409  | 3584  | 5823  |
| 应收票据及应收账款      | 3230  | 4071  | 4486  | 4637  | 4709  |
| 其他应收款          | 9     | 8     | 11    | 10    | 11    |
| 预付账款           | 599   | 361   | 601   | 506   | 571   |
| 存货             | 4140  | 4964  | 5488  | 5537  | 5683  |
| 其他流动资产         | 2185  | 3961  | 4207  | 4152  | 4210  |
| <b>非流动资产</b>   | 8007  | 8403  | 10003 | 9827  | 9641  |
| 长期投资           | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 固定资产           | 5134  | 5438  | 5538  | 5657  | 5717  |
| 无形资产           | 421   | 558   | 620   | 720   | 801   |
| 其他非流动资产        | 2452  | 2408  | 3845  | 3451  | 3123  |
| <b>资产总计</b>    | 21243 | 23324 | 26204 | 28253 | 30648 |
| <b>流动负债</b>    | 4940  | 5330  | 6239  | 6245  | 6592  |
| 短期借款           | 451   | 582   | 727   | 865   | 1006  |
| 应付票据及应付账款      | 3146  | 2828  | 3660  | 3427  | 3655  |
| 其他流动负债         | 1343  | 1921  | 1852  | 1953  | 1931  |
| <b>非流动负债</b>   | 359   | 396   | 443   | 443   | 443   |
| 长期借款           | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 其他非流动负债        | 359   | 396   | 443   | 443   | 443   |
| <b>负债合计</b>    | 5299  | 5726  | 6682  | 6687  | 7035  |
| 少数股东权益         | 299   | 296   | 299   | 302   | 305   |
| 股本             | 1192  | 1244  | 1244  | 1244  | 1244  |
| 资本公积           | 6375  | 6707  | 6730  | 6730  | 6730  |
| 留存收益           | 8091  | 9677  | 11578 | 13618 | 15663 |
| 归属母公司股东权益      | 15645 | 17302 | 19223 | 21264 | 23308 |
| <b>负债和股东权益</b> | 21243 | 23324 | 26204 | 28253 | 30648 |

**现金流量表 (百万元)**

| 会计年度           | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>经营活动现金流</b> | 666   | 663   | 1974  | 2641  | 2736  |
| 净利润            | 1349  | 1750  | 2141  | 2322  | 2327  |
| 折旧摊销           | 661   | 696   | 541   | 570   | 605   |
| 财务费用           | 28    | -4    | 0     | 0     | 0     |
| 投资损失           | -21   | -102  | -72   | -96   | -86   |
| 营运资金变动         | -1349 | -1706 | -656  | -182  | -136  |
| 其他经营现金流        | -3    | 29    | 20    | 27    | 27    |
| <b>投资活动现金流</b> | -586  | -2498 | -2095 | -325  | -359  |
| 资本支出           | -213  | -445  | -470  | -420  | -445  |
| 长期投资           | -405  | -2152 | 0     | 0     | 0     |
| 其他投资现金流        | 32    | 99    | -1625 | 96    | 86    |
| <b>筹资活动现金流</b> | 1091  | 40    | -47   | -141  | -138  |
| 短期借款           | 160   | 131   | 145   | 138   | 142   |
| 长期借款           | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 普通股增加          | 223   | 51    | 0     | 0     | 0     |
| 资本公积增加         | 2188  | 331   | 24    | 0     | 0     |
| 其他筹资现金流        | -1480 | -473  | -215  | -279  | -279  |
| <b>现金净增加额</b>  | 1194  | -1788 | -148  | 2175  | 2239  |

**利润表 (百万元)**

| 会计年度            | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>营业收入</b>     | 26442 | 32321 | 36163 | 37099 | 37816 |
| 营业成本            | 23942 | 30076 | 32475 | 33152 | 33829 |
| 营业税金及附加         | 161   | 180   | 253   | 260   | 265   |
| 营业费用            | 86    | 105   | 181   | 223   | 208   |
| 管理费用            | 239   | 273   | 395   | 408   | 423   |
| 研发费用            | 1084  | 446   | 1149  | 1127  | 1188  |
| 财务费用            | -55   | -66   | -47   | -41   | -44   |
| 资产减值损失          | -10   | -8    | 0     | 0     | 0     |
| 其他收益            | 488   | 582   | 542   | 519   | 548   |
| 公允价值变动收益        | -10   | -2    | 0     | 0     | 0     |
| 投资净收益           | 21    | 102   | 72    | 96    | 86    |
| 资产处置收益          | -4    | -4    | -5    | -5    | -5    |
| <b>营业利润</b>     | 1460  | 1963  | 2366  | 2581  | 2577  |
| 营业外收入           | 3     | 7     | 7     | 7     | 7     |
| 营业外支出           | 5     | 28    | 28    | 28    | 28    |
| <b>利润总额</b>     | 1459  | 1941  | 2344  | 2559  | 2556  |
| 所得税             | 110   | 191   | 203   | 237   | 229   |
| <b>净利润</b>      | 1349  | 1750  | 2141  | 2322  | 2327  |
| 少数股东损益          | 2     | 2     | 3     | 3     | 3     |
| <b>归属母公司净利润</b> | 1347  | 1748  | 2138  | 2320  | 2324  |
| EBITDA          | 2059  | 2496  | 2838  | 3088  | 3116  |
| EPS (元/股)       | 1.08  | 1.41  | 1.72  | 1.87  | 1.87  |

**主要财务比率**

| 会计年度            | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>成长能力</b>     |       |       |       |       |       |
| 营业收入(%)         | -4.8  | 22.2  | 11.9  | 2.6   | 1.9   |
| 营业利润(%)         | -25.3 | 34.4  | 20.5  | 9.1   | -0.1  |
| 归属母公司净利润(%)     | -15.7 | 29.8  | 22.3  | 8.5   | 0.2   |
| <b>获利能力</b>     |       |       |       |       |       |
| 毛利率(%)          | 9.5   | 6.9   | 10.2  | 10.6  | 10.5  |
| 净利率(%)          | 5.1   | 5.4   | 5.9   | 6.3   | 6.1   |
| ROE(%)          | 8.6   | 10.1  | 11.1  | 10.9  | 10.0  |
| ROIC(%)         | 7.9   | 8.9   | 10.4  | 10.2  | 9.3   |
| <b>偿债能力</b>     |       |       |       |       |       |
| 资产负债率(%)        | 24.9  | 24.5  | 25.5  | 23.7  | 23.0  |
| 净负债比率(%)        | -16.4 | -5.5  | -3.5  | -12.6 | -20.4 |
| 流动比率            | 2.7   | 2.8   | 2.6   | 3.0   | 3.2   |
| 速动比率            | 1.7   | 1.7   | 1.5   | 1.9   | 2.2   |
| <b>营运能力</b>     |       |       |       |       |       |
| 总资产周转率          | 1.3   | 1.5   | 1.5   | 1.4   | 1.3   |
| 应收账款周转率         | 25.4  | 21.7  | 20.5  | 19.8  | 19.6  |
| 应付账款周转率         | 25.9  | 36.1  | 35.5  | 33.4  | 34.0  |
| <b>每股指标 (元)</b> |       |       |       |       |       |
| 每股收益(最新摊薄)      | 1.08  | 1.41  | 1.72  | 1.87  | 1.87  |
| 每股经营现金流(最新摊薄)   | 0.54  | 0.53  | 1.59  | 2.12  | 2.20  |
| 每股净资产(最新摊薄)     | 12.58 | 13.91 | 15.46 | 17.10 | 18.74 |
| <b>估值比率</b>     |       |       |       |       |       |
| P/E             | 10.9  | 8.4   | 6.9   | 6.3   | 6.3   |
| P/B             | 0.9   | 0.8   | 0.8   | 0.7   | 0.6   |
| EV/EBITDA       | 5.3   | 5.6   | 4.9   | 3.9   | 3.2   |

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 04 月 22 日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

| 投资建议的评级标准                                                                                                                                                 |      | 评级 | 说明                      |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|----|-------------------------|
| 评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 相对同期基准指数涨幅在 15%以上       |
|                                                                                                                                                           |      | 增持 | 相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间    |
|                                                                                                                                                           |      | 持有 | 相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间   |
|                                                                                                                                                           |      | 减持 | 相对同期基准指数跌幅在 5%以上        |
|                                                                                                                                                           | 行业评级 | 增持 | 相对同期基准指数涨幅在 10%以上       |
|                                                                                                                                                           |      | 中性 | 相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间 |
|                                                                                                                                                           |      | 减持 | 相对同期基准指数跌幅在 10%以上       |

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com