

分析师：石临源
 登记编码：S0730525020001
 shily@ccnew.com 0371-65585629

产品结构不断优化，单吨净利润同比增加

——明泰铝业(601677)公司点评报告

证券研究报告-公司点评报告

增持(维持)

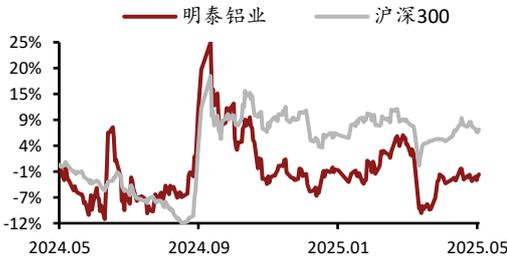
市场数据(2025-05-29)

收盘价(元)	12.24
一年内最高/最低(元)	15.73/11.13
沪深300指数	3,858.70
市净率(倍)	0.86
流通市值(亿元)	149.08

基础数据(2025-03-31)

每股净资产(元)	14.23
每股经营现金流(元)	1.14
毛利率(%)	6.64
净资产收益率_摊薄(%)	2.48
资产负债率(%)	30.95
总股本/流通股(万股)	124,370.40/121,800.66
B股/H股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深300指数表现



资料来源：中原证券研究所，聚源

相关报告

《明泰铝业(601677)公司点评报告：铝板带箔销量保持增长，二季度盈利快速增长》
 2024-09-02

联系人：李智

电话：0371-65585629

地址：郑州郑东新区商务外环路10号18楼

地址：上海浦东新区世纪大道1788号T1座22楼

发布日期：2025年05月30日

事件：公司公布2024年年报及2025年一季度报，2024年公司实现营业收入323.21亿元，同比增长22.23%，扣非后的归母净利润14.46亿元，同比增长37.74%；2025年一季度公司实现营业收入81.24亿元，同比增长13.07%。实现扣非后的归母净利润3.79亿元，同比增长41.73%。

投资要点：

- **铝板带箔产销量和单吨净利润同比平稳增长。**公司主要从事铝板带箔的生产和销售，是铝加工行业龙头企业，2024年公司铝板带箔产量占中国铝板带箔产量的10%，处于行业领先地位。2024年12月，财政部、税务总局公布《关于调整出口退税政策的公告》，取消铝材出口退税，但公司未受相关政策变动显著影响，2024年铝板带箔产品实现销量146.72万吨，同比增长18.81%。实现单吨净利润1191.71元/吨，与2023年相比提升100.54元/吨。2025年一季度公司铝板带箔实现销量37.85万吨，同比增长10.03%，实现单吨净利润1161.56元/吨，与去年同期相比增加109.29元/吨。
- **公司期间费用率不断降低，经营性现金流持续流入。**2024年公司期间费用率为2.34%，较去年同期减少-2.78pct。公司销售/管理/财务/研发费用率分别为0.32%/2.22%/-0.20%/1.38%，较去年同期分别-0.00/-2.78/+0.00/-2.72pct。其中研发费用减少主要系研发物料消耗减少所致。公司经营性现金流净额为6.63亿元，较2023年同期减少0.03亿元。2025年一季度，公司期间费用率为1.93%，较去年一季度减少4.59pct。公司经营性现金流净额为14.13亿元，较去年同期由负转正。
- **产品结构不断改善，利润率水平提升。**公司不断优化产品结构，扩大产品市占率。新能源汽车软包铝箔、电池壳、电池托盘、水冷板、电子箔、药用铝箔、花纹板、中厚板、储气罐、油箱料、GIS壳体、瓶盖料、容器箔等优势产品不断增多。目前公司已进军新能源、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。2024年公司在新能源、电子家电、汽车及交通运输领域产品占比提高约5%。产品结构持续向高端化、高附加值方向优化，促进公司利润率水平提升。2025年一季度和2024年公司销售净利率分别为5.41%、5.42%，较去年同期增加0.36、0.32pct。
- **再生铝生产规模和使用比率不断扩大。**5月23日，国务院常务会议审议通过《制造业绿色低碳发展行动方案（2025—2027年）》，要求聚焦钢铁、电解铝等重点产品，加快研制一批碳足迹核算标准，推动工业企业降低产品全生命周期碳排放，促进产业链和供应链转

型升级。生产再生铝与生产等量的原铝相比,1吨再生铝可节省3~4吨标准煤,节水14立方米,减少固体废物排放20吨,能耗仅为电解铝能耗的3%~5%。公司目前拥有再生铝保级应用产能100余万吨,十余种产品完成SGS碳足迹认证。2024年末中国海关放开变形废铝进口,公司成立了再生铝国际采购部,进一步扩大废铝采购来源。目前废旧铝金属供货商渠道稳定,来源充足,加工工艺领先,再生铝产品逐步丰富。公司再生铝生产规模和使用比率不断扩大。

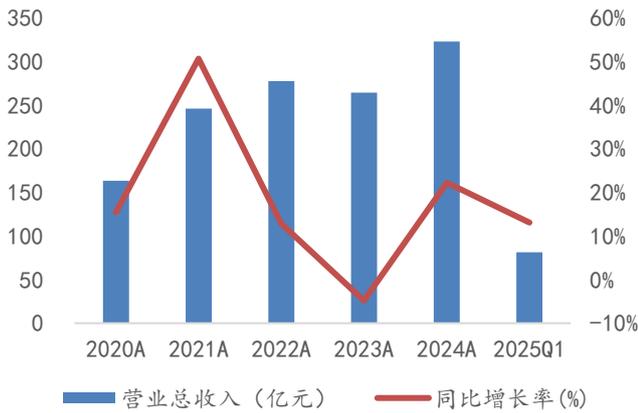
- **盈利能力与投资建议:** 考虑到公司产品结构不断优化,在制造业绿色低碳发展背景下,公司再生铝生产规模和使用比率不断扩大,我们维持“增持”评级,预计公司2025-2027年营业收入为356.32/376.02/397.07亿元,净利润为22.06/24.07/24.58亿元,对应的EPS为1.77/1.94/1.98元,对应的PE为6.90/6.32/6.19倍。

风险提示: 铝价格大幅波动风险,市场竞争加剧风险,下游需求波动风险。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	26,442	32,321	35,632	37,602	39,707
增长比率(%)	-4.82	22.23	10.24	5.53	5.60
净利润(百万元)	1,347	1,748	2,206	2,407	2,458
增长比率(%)	-15.71	29.76	26.19	9.09	2.12
每股收益(元)	1.08	1.41	1.77	1.94	1.98
市盈率(倍)	11.30	8.71	6.90	6.32	6.19

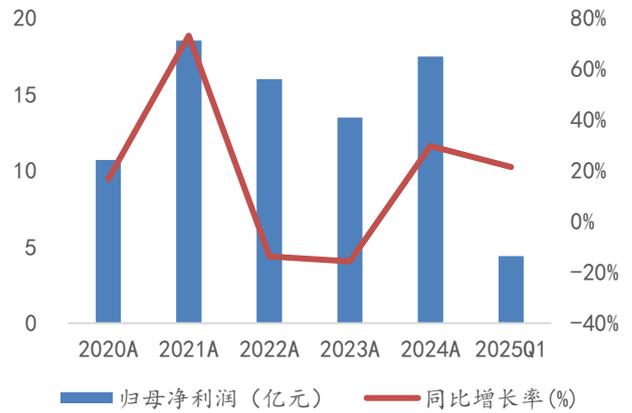
资料来源:中原证券研究所,聚源

图 1：公司 2020-2025Q1 营业总收入和同比增长率



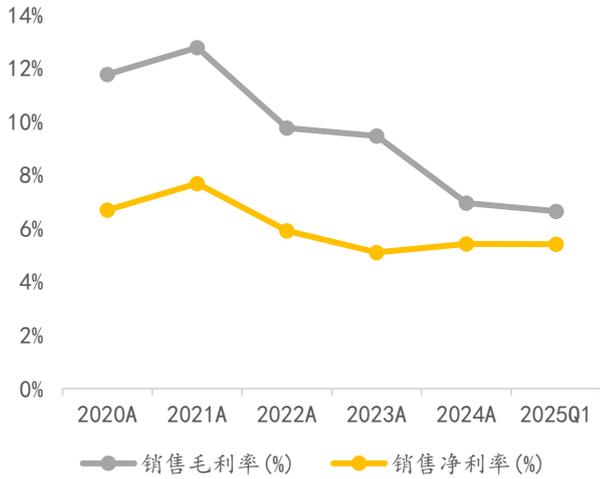
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 2：公司 2020-2025Q1 归母净利润和同比增长率



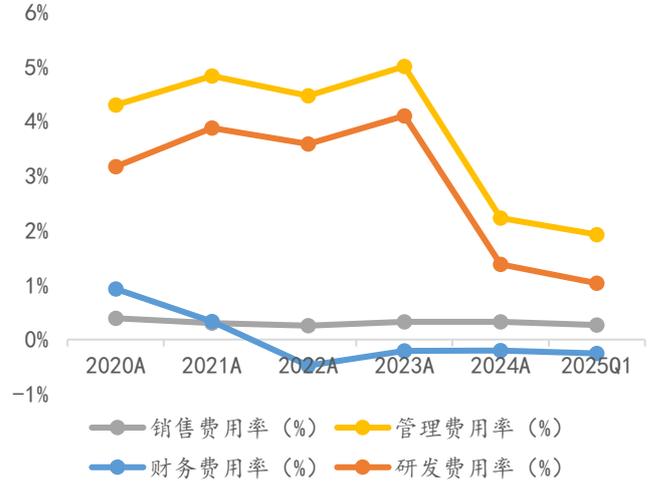
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 3：公司 2020-2025Q1 销售毛利率和净利率



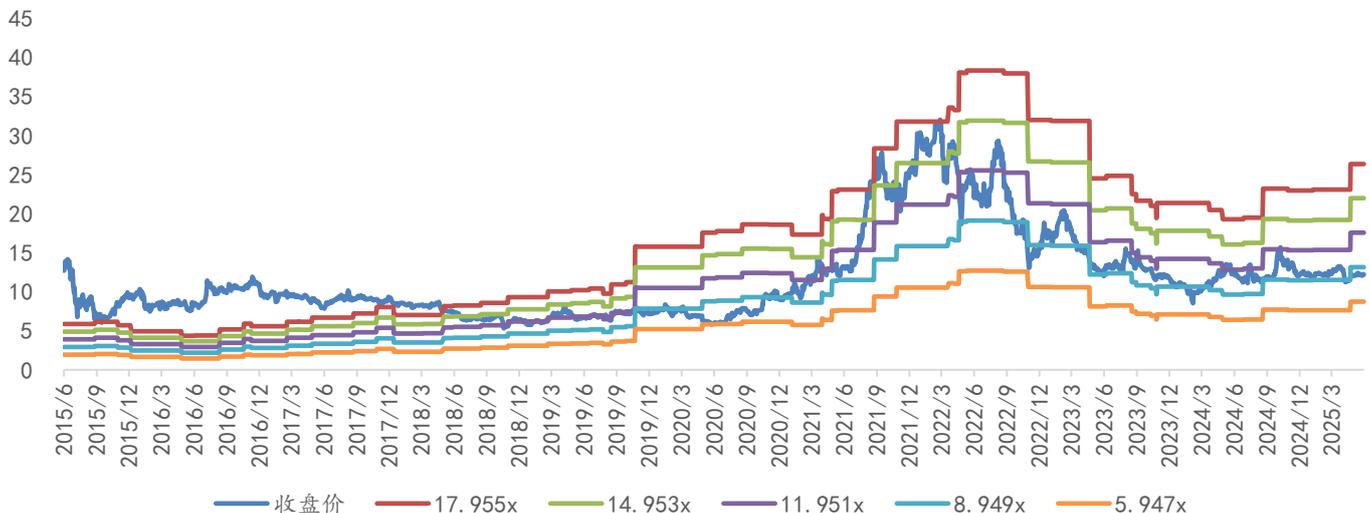
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 4：公司 2020-2025Q1 各项费用率



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 5：2015-2025 年公司 PE//PB-Band



资料来源：Wind，中原证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	13,236	14,921	15,960	17,916	20,345
现金	3,073	1,557	1,597	2,436	3,135
应收票据及应收账款	3,230	4,071	4,259	4,559	5,405
其他应收款	9	8	12	11	12
预付账款	599	361	589	588	601
存货	4,140	4,964	5,422	6,170	7,019
其他流动资产	2,185	3,961	4,082	4,152	4,173
非流动资产	8,007	8,403	9,827	9,646	9,406
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	5,134	5,438	5,191	4,891	4,539
无形资产	421	558	590	667	739
其他非流动资产	2,452	2,408	4,046	4,088	4,128
资产总计	21,243	23,324	25,787	27,562	29,750
流动负债	4,940	5,330	5,785	5,440	5,464
短期借款	451	582	582	382	282
应付票据及应付账款	3,146	2,828	3,344	3,132	3,187
其他流动负债	1,343	1,921	1,860	1,926	1,995
非流动负债	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
负债合计	5,299	5,726	6,228	5,883	5,906
少数股东权益	299	296	299	302	304
股本	1,192	1,244	1,244	1,244	1,244
资本公积	6,375	6,707	6,707	6,707	6,707
留存收益	8,091	9,677	11,638	13,755	15,917
归属母公司股东权益	15,645	17,302	19,260	21,377	23,540
负债和股东权益	21,243	23,324	25,787	27,562	29,750

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	666	663	2,480	1,989	1,743
净利润	1,349	1,750	2,209	2,410	2,461
折旧摊销	661	696	816	873	930
财务费用	28	-4	17	0	0
投资损失	-21	-102	-36	-45	-58
营运资金变动	-1,349	-1,706	-540	-1,267	-1,611
其他经营现金流	-3	29	14	19	22
投资活动现金流	-586	-2,498	-2,218	-661	-649
资本支出	-213	-445	-557	-706	-707
长期投资	-405	-2,152	0	0	0
其他投资现金流	32	99	-1,661	45	58
筹资活动现金流	1,091	40	-241	-489	-395
短期借款	160	131	0	-200	-100
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	2,188	331	0	0	0
其他筹资现金流	-1,480	-473	-241	-289	-295
现金净增加额	1,194	-1,788	40	839	699

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	26,442	32,321	35,632	37,602	39,707
营业成本	23,942	30,076	32,532	34,171	36,099
营业税金及附加	161	180	202	214	225
营业费用	86	105	118	123	130
管理费用	239	273	303	357	413
研发费用	1,084	446	713	827	913
财务费用	-55	-66	-34	-52	-49
资产减值损失	-10	-8	-8	-8	-10
其他收益	488	582	641	677	715
公允价值变动收益	-10	-2	-5	-5	-5
投资净收益	21	102	36	45	58
资产处置收益	-4	-4	-4	-5	-5
营业利润	1,460	1,963	2,458	2,666	2,728
营业外收入	3	7	3	4	4
营业外支出	5	28	6	6	6
利润总额	1,459	1,941	2,456	2,664	2,727
所得税	110	191	247	255	266
净利润	1,349	1,750	2,209	2,410	2,461
少数股东损益	2	2	2	3	3
归属母公司净利润	1,347	1,748	2,206	2,407	2,458
EBITDA	2,059	2,496	3,237	3,485	3,608
EPS (元)	1.08	1.41	1.77	1.94	1.98

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	-4.82	22.23	10.24	5.53	5.60
营业利润 (%)	-25.27	34.43	25.23	8.45	2.35
归属母公司净利润 (%)	-15.71	29.76	26.19	9.09	2.12
获利能力					
毛利率 (%)	9.46	6.95	8.70	9.13	9.09
净利率 (%)	5.10	5.41	6.19	6.40	6.19
ROE (%)	8.61	10.11	11.46	11.26	10.44
ROIC (%)	7.89	8.93	10.82	10.71	10.02
偿债能力					
资产负债率 (%)	24.95	24.55	24.15	21.34	19.85
净负债比率 (%)	33.24	32.54	31.84	27.14	24.77
流动比率	2.68	2.80	2.76	3.29	3.72
速动比率	1.65	1.71	1.64	1.97	2.24
营运能力					
总资产周转率	1.32	1.45	1.45	1.41	1.39
应收账款周转率	25.43	21.66	21.02	21.25	19.04
应付账款周转率	25.94	36.09	36.02	36.97	39.33
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.08	1.41	1.77	1.94	1.98
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.54	0.53	1.99	1.60	1.40
每股净资产 (最新摊薄)	12.58	13.91	15.49	17.19	18.93
估值比率					
P/E	11.30	8.71	6.90	6.32	6.19
P/B	0.97	0.88	0.79	0.71	0.65
EV/EBITDA	5.29	5.60	4.39	3.78	3.43

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15% 至-10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。