

## 新增产线不断投建，高端加工持续转型

——明泰铝业动态跟踪

### 核心观点

- **主要产品产销两旺，高端产品出货高增。**根据公司 2025 年半年度经营快报数据及我们测算，25Q2 公司铝板带箔产量 41.2 万吨，环比+7.12%同比+11.17%，销量 40.3 万吨，环比+7.5%同比+9.63%，主要产品产销两旺。公司系国内铝板带箔加工龙头企业，多元化的产品结构及下游需求领域保证了产品销售基本盘的稳定，同时公司注重开发高附加值产品以促进销量增长，我们预计 25H1 新能源动力及储能电池增速较高，电网等领域未来需求有望维持高增速。
- **高端产线持续投建，认证合作进展顺利。**根据公司投资者关系活动记录表，子公司鸿晟新材汽车用铝产线预计 25Q3 起投产，气垫炉、化学线、辊底炉等高端设备将持续落地。公司已于部分国内头部汽车及造车新势力企业开展认证工作，产品涉及汽车板、固态电池等高毛利产品。其中公司自主研发的 8021、8079 合金铝塑膜铝箔产品，凭借“高阻隔+高表面”的优良性能，获得行业认可，成为固态电池封装优选方案。根据 5 月 26 日公告，公司已与鹏辉能源签署战略合作协议，深度布局固态电池、钠离子电池等前沿领域，为固态电池项目提供全链条材料支持。
- **研发投入不断加码，高端制造持续转型。**根据公司 2024 年年报，公司近年来持续聚焦研发，重点攻关新产品研发设计和老产品优化升级。公司已建成 1 个国家企业技术中心、10 个省级研发平台和 CNAS 实验室认可的检测中心，独立的研发中心及持续提升的研发能力，使公司牢牢抓住行业发展的最新动向，促进公司铝板带箔技术研发成果迅速产业化。2024 年公司共实施研发项目 138 个，获受专利 135 项，发布团体标准 4 项。公司重点进军新能源电池材料、汽车轻量化用铝、机器人、低空飞行等高端领域，通过开发单吨加工费超 1 万元的高附加值产品，目标将高端产品占比提升至 30%以上。

### 盈利预测与投资建议

- 我们根据当前产业情况，上调铝产品加工费及公司产能假设，调整 2025-26 年并新增 2027 年 EPS 预测分别为 1.58、1.72、1.84 元（原预测 2025-26 年 EPS 为 1.36、1.44 元），根据可比公司 2025 年 PE 估值水平，给予公司 10X 估值，对应目标价 15.8 元，维持买入评级。

### 风险提示

新增产能投放节奏不及预期；经济下行影响主要产品需求；金属价格大幅波动

### 公司主要财务信息

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	26,442	32,321	36,792	40,062	43,209
同比增长(%)	-4.8%	22.2%	13.8%	8.9%	7.9%
营业利润(百万元)	1,460	1,963	2,242	2,439	2,605
同比增长(%)	-25.3%	34.4%	14.2%	8.8%	6.8%
归属母公司净利润(百万元)	1,347	1,748	1,966	2,141	2,287
同比增长(%)	-15.7%	29.8%	12.5%	8.9%	6.8%
每股收益(元)	1.08	1.41	1.58	1.72	1.84
毛利率(%)	9.5%	6.9%	7.8%	7.8%	7.9%
净利率(%)	5.1%	5.4%	5.3%	5.3%	5.3%
净资产收益率(%)	9.7%	10.6%	10.7%	10.5%	10.2%
市盈率	11.7	9.0	8.0	7.4	6.9
市净率	1.0	0.9	0.8	0.7	0.7

资料来源：公司数据、东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级	买入（维持）
股价（2025年08月05日）	12.7元
目标价格	15.8元
52周最高价/最低价	16.29/10.59元
总股本/流通A股（万股）	124,352/121,801
A股市值（百万元）	15,793
国家/地区	中国
行业	有色金属
报告发布日期	2025年08月06日

股价表现	1周	1月	3月	12月
绝对表现%	-1.32	2.17	6.79	11.03
相对表现%	-0.15	-0.87	-2.04	-11.71
沪深300%	-1.17	3.04	8.83	22.74



### 证券分析师

刘洋 021-63325888\*6084  
liuyang3@orientsec.com.cn  
执业证书编号：S0860520010002  
香港证监会牌照：BTB487

### 联系人

李一涛 liyitao@orientsec.com.cn

### 相关报告

24年3月销量亮眼，盈利环比修复：—— 2024-05-06  
明泰铝业 23 年报及 24 年一季报点评

**表 1：可比公司估值（PE）**

公司	代码	最新价格 (元)	每股收益 (元)			PE		
			2025/8/5	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E
南山铝业	600219	4.02	0.43	0.45	0.48	9.34	8.97	8.38
鼎胜新材	603876	9.32	0.53	0.65	0.79	17.44	14.44	11.79
华峰铝业	601702	16.11	1.43	1.68	2.02	11.24	9.62	7.97
甬金股份	603995	18.00	2.34	2.63	2.98	7.69	6.84	6.04
天山铝业	002532	9.17	1.04	1.22	1.38	8.78	7.54	6.66
调整后平均						10.00	9.00	8.00

数据来源：Wind、东方证券研究所

**附表：财务报表预测与比率分析**

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	3,073	1,557	1,784	1,930	2,461	营业收入	26,442	32,321	36,792	40,062	43,209
应收票据、账款及款项融资	4,031	4,775	5,002	5,446	5,874	营业成本	23,942	30,076	33,918	36,918	39,781
预付账款	599	361	411	448	483	销售费用	86	105	114	122	128
存货	4,140	4,964	5,598	6,093	6,565	管理费用	239	273	291	305	319
其他	1,393	3,264	3,265	3,265	3,266	研发费用	1,084	446	497	582	672
<b>流动资产合计</b>	<b>13,236</b>	<b>14,921</b>	<b>16,059</b>	<b>17,182</b>	<b>18,649</b>	财务费用	(55)	(66)	12	15	11
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产、信用减值损失	20	22	70	14	8
固定资产	5,134	5,438	4,984	5,459	6,285	公允价值变动收益	(10)	(2)	0	0	0
在建工程	704	173	1,972	2,855	2,812	投资净收益	21	102	61	60	60
无形资产	421	558	544	531	518	其他	324	397	291	273	255
其他	1,748	2,234	2,234	2,234	2,234	<b>营业利润</b>	<b>1,460</b>	<b>1,963</b>	<b>2,242</b>	<b>2,439</b>	<b>2,605</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>8,007</b>	<b>8,403</b>	<b>9,734</b>	<b>11,079</b>	<b>11,848</b>	营业外收入	3	7	3	3	3
<b>资产总计</b>	<b>21,243</b>	<b>23,324</b>	<b>25,794</b>	<b>28,261</b>	<b>30,497</b>	营业外支出	5	28	15	15	15
短期借款	451	582	582	756	582	<b>利润总额</b>	<b>1,459</b>	<b>1,941</b>	<b>2,229</b>	<b>2,427</b>	<b>2,593</b>
应付票据及应付账款	3,146	2,828	3,189	3,471	3,740	所得税	110	191	223	243	259
其他	1,343	1,921	1,952	1,975	1,998	<b>净利润</b>	<b>1,349</b>	<b>1,750</b>	<b>2,006</b>	<b>2,185</b>	<b>2,334</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>4,940</b>	<b>5,330</b>	<b>5,723</b>	<b>6,202</b>	<b>6,319</b>	少数股东损益	2	2	40	44	47
长期借款	0	0	0	0	0	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1,347</b>	<b>1,748</b>	<b>1,966</b>	<b>2,141</b>	<b>2,287</b>
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	1.08	1.41	1.58	1.72	1.84
其他	359	396	396	396	396						
<b>非流动负债合计</b>	<b>359</b>	<b>396</b>	<b>396</b>	<b>396</b>	<b>396</b>	主要财务比率					
<b>负债合计</b>	<b>5,299</b>	<b>5,726</b>	<b>6,119</b>	<b>6,598</b>	<b>6,715</b>		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	299	296	336	380	427	<b>成长能力</b>					
实收资本(或股本)	1,192	1,244	1,244	1,244	1,244	营业收入	-4.8%	22.2%	13.8%	8.9%	7.9%
资本公积	6,375	6,425	6,706	6,706	6,706	营业利润	-25.3%	34.4%	14.2%	8.8%	6.8%
留存收益	8,091	9,677	11,433	13,378	15,450	归属于母公司净利润	-15.7%	29.8%	12.5%	8.9%	6.8%
其他	(14)	(44)	(44)	(44)	(44)	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>15,943</b>	<b>17,598</b>	<b>19,675</b>	<b>21,663</b>	<b>23,782</b>	毛利率	9.5%	6.9%	7.8%	7.8%	7.9%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>21,243</b>	<b>23,324</b>	<b>25,794</b>	<b>28,261</b>	<b>30,497</b>	净利率	5.1%	5.4%	5.3%	5.3%	5.3%
						ROE	9.7%	10.6%	10.7%	10.5%	10.2%
						ROIC	8.6%	9.9%	10.6%	10.4%	10.1%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	24.9%	24.5%	23.7%	23.3%	22.0%
净利润	1,349	1,750	2,006	2,185	2,334	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	430	432	469	512	612	流动比率	2.68	2.80	2.81	2.77	2.95
财务费用	(55)	(66)	12	15	11	速动比率	1.84	1.87	1.83	1.79	1.91
投资损失	(21)	(102)	(61)	(60)	(60)	<b>营运能力</b>					
营运资金变动	(1,033)	(954)	(519)	(672)	(645)	应收账款周转率	25.4	21.7	20.2	19.8	19.7
其它	(4)	(398)	70	14	8	存货周转率	6.0	6.6	6.4	6.3	6.3
<b>经营活动现金流</b>	<b>666</b>	<b>663</b>	<b>1,978</b>	<b>1,993</b>	<b>2,260</b>	总资产周转率	1.3	1.5	1.5	1.5	1.5
资本支出	(533)	(331)	(1,870)	(1,870)	(1,389)	<b>每股指标(元)</b>					
长期投资	0	0	0	0	0	每股收益	1.08	1.41	1.58	1.72	1.84
其他	(53)	(2,167)	61	60	60	每股经营现金流	0.56	0.53	1.59	1.60	1.82
<b>投资活动现金流</b>	<b>(586)</b>	<b>(2,498)</b>	<b>(1,809)</b>	<b>(1,810)</b>	<b>(1,329)</b>	每股净资产	12.58	13.91	15.55	17.11	18.78
债权融资	(985)	7	0	0	0	<b>估值比率</b>					
股权融资	2,411	101	281	0	0	市盈率	11.7	9.0	8.0	7.4	6.9
其他	(335)	(68)	(223)	(37)	(400)	市净率	1.0	0.9	0.8	0.7	0.7
<b>筹资活动现金流</b>	<b>1,091</b>	<b>40</b>	<b>58</b>	<b>(37)</b>	<b>(400)</b>	EV/EBITDA	6.8	5.3	4.6	4.2	3.8
汇率变动影响	23	7	-0	-0	-0	EV/EBIT	8.8	6.5	5.5	5.1	4.7
<b>现金净增加额</b>	<b>1,194</b>	<b>(1,788)</b>	<b>227</b>	<b>146</b>	<b>531</b>						

资料来源：东方证券研究所

## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究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；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（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）；

### 公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

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本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

---

## 东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：[www.dfzq.com.cn](http://www.dfzq.com.cn)

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。