

明泰铝业 (601677.SH)

Q2 归母净利环比改善，高端转型与项目推进助力长期发展

事件：公司于8月22日披露25H1业绩，公司实现营收170亿元，同比+11%；归母净利9.4亿元，同比-12%；扣非归母净利8.3亿元，同比-8%。单季来看，25Q1/Q2公司实现营收81/89亿元，Q2同比+9%，环比+9%；归母净利4.4/5亿元，Q2同比-29%，环比+14%。

铝板带箔销量稳步增长。截至2025年上半年，1)量：铝板带箔销量78万吨，同比增长10%，上市以来销量年复合增长率约13%。2)价：铝板带箔售价21,385元/吨，同比增长1%。3)成本：铝板带箔生产成本为19,708元/吨，同比增长6%。4)利润：铝板带箔毛利1677元/吨，同比减少37%。

高端转型与项目推进助力长期发展。全资子公司鸿晟新材“汽车、绿色能源用铝产业园项目”进展顺利，气垫炉、辊底炉及化学表面处理线等高端热处理设备按计划建设中，预计2025年第三季度起陆续投产。该项目瞄准机器人、低空经济、航天军工等新兴领域的高性能铝材需求，有望显著提升公司高端产品供应能力。

公司在新兴领域实现重点突破。子公司明泰交通新材料实现全铝立柱机器人本体（含立柱、大臂、小臂）量产，基于铝合金轨道车体技术积淀，产品具备一次成形、轻量化与长臂展优势，已出口日本并应用于食品饮料、医药电子等高精度场景，正与行业龙头深化合作拓展航空清洁、高层厂房等复杂需求。依托鸿晟新材在建的高端热处理设备（气垫炉/辊底炉），瞄准低空飞行器与航天军工材料需求，通过高端产线建设突破强韧性调控工艺，目标替代进口航空铝合金，为机体结构件与蒙皮材料提供本土化解决方案。

2026-2028年公司分红比例不低于30%。公司着眼于战略目标及未来可持续发展，综合考虑公司经营发展实际情况、股东的要求和意愿、社会资金成本、外部融资环境、公司现金流量状况等因素，对利润分配作出安排。公司计划2026年-2028年每年度以现金方式分配的利润不少于当年实现的可分配利润的30%，年内多次分红的，进行累计计算。

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。公司积极推动产品高端化发展，高端转型及项目推进助力长期发展。我们预计2025-2027年公司实现归母净利20/22/23亿元，对应PE分别为8.4/7.7/7.5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	34,671	35,581	36,271
增长率 yoy (%)	-4.8	22.2	7.3	2.6	1.9
归母净利润（百万元）	1,347	1,748	2,041	2,224	2,264
增长率 yoy (%)	-15.7	29.8	16.7	8.9	1.8
EPS 最新摊薄（元/股）	1.08	1.41	1.64	1.79	1.82
净资产收益率 (%)	8.6	10.1	10.7	10.5	9.8
P/E (倍)	12.7	9.8	8.4	7.7	7.5
P/B (倍)	1.1	1.0	0.9	0.8	0.7

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为2025年08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
08月22日收盘价（元）	13.73
总市值（百万元）	17,073.58
总股本（百万股）	1,243.52
其中自由流通股（%）	97.95
30日日均成交量（百万股）	30.58

股价走势



作者

分析师 张航

执业证书编号：S0680524090002

邮箱：zhanghang@gszq.com

分析师 初金娜

执业证书编号：S0680525050001

邮箱：chujinna@gszq.com

相关研究

- 《明泰铝业（601677.SH）：2024年归母净利同比大幅提升，高附加值产品驱动利润增长》 2025-04-23
- 《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
- 《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

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
流动资产	13236	14921	15933	18080	20595
现金	3073	1557	1610	3707	5901
应收票据及应收账款	3230	4071	4301	4447	4516
其他应收款	9	8	10	9	10
预付账款	599	361	577	486	548
存货	4140	4964	5267	5314	5448
其他流动资产	2185	3961	4168	4116	4171
非流动资产	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
资产总计	21243	23324	25936	27907	30236
流动负债	4940	5330	6057	6068	6402
短期借款	451	582	727	865	1006
应付票据及应付账款	3146	2828	3513	3289	3504
其他流动负债	1343	1921	1817	1914	1892
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	5299	5726	6499	6511	6845
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	11492	13449	15440
归属母公司股东权益	15645	17302	19138	21094	23086
负债和股东权益	21243	23324	25936	27907	30236

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	2167	2554	2687
净利润	1349	1750	2044	2226	2267
折旧摊销	661	696	541	570	605
财务费用	28	-4	0	0	0
投资损失	-21	-102	-69	-92	-83
营运资金变动	-1349	-1706	-368	-176	-128
其他经营现金流	-3	29	20	26	27
投资活动现金流	-586	-2498	-2098	-328	-362
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	-1628	92	83
筹资活动现金流	1091	40	-35	-129	-131
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	-204	-267	-272
现金净增加额	1194	-1788	54	2097	2194

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	26442	32321	34671	35581	36271
营业成本	23942	30076	31170	31820	32430
营业税金及附加	161	180	243	249	254
营业费用	86	105	173	213	199
管理费用	239	273	379	391	406
研发费用	1084	446	1078	1058	1118
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	520	498	526
公允价值变动收益	-10	-2	0	0	0
投资净收益	21	102	69	92	83
资产处置收益	-4	-4	-5	-5	-5
营业利润	1460	1963	2259	2475	2512
营业外收入	3	7	7	7	7
营业外支出	5	28	28	28	28
利润总额	1459	1941	2238	2453	2490
所得税	110	191	194	227	223
净利润	1349	1750	2044	2226	2267
损益	2	2	3	3	3
归属母公司净利润	1347	1748	2041	2224	2264
EBITDA	2059	2496	2731	2982	3051
EPS (元/股)	1.08	1.41	1.64	1.79	1.82

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-4.8	22.2	7.3	2.6	1.9
营业利润(%)	-25.3	34.4	15.1	9.5	1.5
归属母公司净利润(%)	-15.7	29.8	16.7	8.9	1.8
获利能力					
毛利率(%)	9.5	6.9	10.1	10.6	10.6
净利率(%)	5.1	5.4	5.9	6.2	6.2
ROE(%)	8.6	10.1	10.7	10.5	9.8
ROIC(%)	7.9	8.9	9.9	9.8	9.1
偿债能力					
资产负债率(%)	24.9	24.5	25.1	23.3	22.6
净负债比率(%)	-16.4	-5.5	-4.5	-13.3	-20.9
流动比率	2.7	2.8	2.6	3.0	3.2
速动比率	1.7	1.7	1.6	1.9	2.2
营运能力					
总资产周转率	1.3	1.5	1.4	1.3	1.2
应收账款周转率	25.4	21.7	20.1	19.8	19.7
应付账款周转率	25.9	36.1	34.8	33.4	34.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.08	1.41	1.64	1.79	1.82
每股经营现金流(最新摊薄)	0.54	0.53	1.74	2.05	2.16
每股净资产(最新摊薄)	12.58	13.91	15.39	16.96	18.57
估值比率					
P/E	12.7	9.8	8.4	7.7	7.5
P/B	1.1	1.0	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	5.3	5.6	5.9	4.8	4.0

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025年08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