公司评级	增持（首次）
报告日期	2025 年 08 月 26 日

基础数据

08 月 26 日收盘价（元）	13.68
总市值（亿元）	170.11
总股本（亿股）	12.44

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

分析师：李怡然
S0190525040001
liyiran@xyzq.com.cn
分析师：汤璐阳
S0190525070012
tangluyang@xyzq.com.cn

明泰铝业(601677.SH)

Q2 业绩环比改善，产品结构持续优化

投资要点：

- **业绩概要**：公司发布 2025 年半年度报告，2025 年上半年公司实现营业收入 169.99 亿元，同比增长 11.0%；实现归母净利润 9.40 亿元，同比下滑 12.1%，对应基本每股收益 0.75 元。
- **公司产销量同比实现提升，高基数下业绩同比下滑。**（1）产销量：2025 年上半年公司实现铝板带箔产量 80 万吨，同比增长 11%，销量 78 万吨，同比增长 10%，产销量较去年同期实现明显提升，主要由于义瑞新材以及海外基地产能持续释放。（2）吨净利：根据我们测算，2025 年上半年公司铝板带箔产品吨净利为 1211 元，较去年同期下降 301 元，主要由于 24Q2 公司受益于铝锭库存收益以及铝内外价差，业绩实现大幅增长，拉高 2024 年上半年公司单吨净利润水平，因此 2025 年上半年公司吨净利水平在去年同期高基数下有所下滑。整体来看，公司产品加工费稳中向好，一季度公司及行业内 CTP/PS 板、易拉罐料、易拉盖料等产品加工费有所上调。
- **25Q2 业绩环比改善。**分季度来看，公司 24Q3-25Q2 归母净利润分别 3.41/3.37/4.40/5.01 亿元，25Q2 环比+13.9%。从销量来看，公司 24Q3-25Q2 铝板带箔产品销量分别为 37.9/36.8/37.5/40.3 万吨，产品销量逐季度增长。从吨净利来看，公司 24Q3-25Q2 铝板带箔产品吨净利分别为 900/917/1173/1242 元，吨净利水平稳步增长。整体来看，随着铝板带箔加工费企稳回升以及公司产品结构升级，公司产品吨净利逐季度提升，叠加公司产品产销量放量，助力公司业绩环比增长。
- **在建项目顺利推进，切入高端铝材产线，产销量有望持续增长。**公司义瑞新材以及海外基地产能持续释放，驱动公司铝板带箔季度销量屡创新高。同时，公司子公司鸿晟新材“汽车、绿色能源用铝产业园项目”全力打造先进制造标杆，投建气垫炉、化学线、辊底炉等高端设备，以满足机器人、低空经济、航天军工、新能源、汽车外板等领域对高端铝材产品的高性能要求，预计 2025 年三季度实现第一条气垫炉设备投产。目前，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、整车智能化等所需结构件、装饰件产品，该等产品加工费高、利润空间大，供应商认证及产品供应初见成效。
- **产品结构持续优化，高附加值产品占比提升。**公司在销量增长的同时注重产品结构的改善，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，电池壳、水冷板、车用铝板等高附加值产品实现高效产出，高端化产品占比得到进一步提升。（1）固态电池：公司以固态电池封装材料突破、高端制造设备升级及新兴领域产品创新为核心驱动力，自主研发的 8021/8079 合金铝箔凭借“高阻隔+高表面”双核性能成为行业标杆，产品满足国标、美标、欧标等全球主流认证要求，可应用于软包锂电池。（2）液冷：推出 3/4、4/3/7、4/6/3/7 系列铝合金钎焊复合材料，支持微通道蚀刻技术流道冲压，提升散热效率，覆盖动力电池水冷板、储能液冷系统等全场景，与鹏辉能源等头部客户签署战略合作协议。（3）机器人：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，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。（4）航空军工：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。

- **再生铝产能领先，保级利用降本优势明显。**公司作为国内铝加工行业绿色转型的标杆企业，近几年不断扩大再生铝生产规模和使用比率，拥有超 120 万吨再生铝保级产能，构建了“废铝回收-熔炼再生-精深加工”的闭环产业链。公司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，通过再生铝保级应用实现降低原料成本。
- **盈利预测与投资建议**：随着铝板带箔加工费企稳回升、公司产品结构升级以及再生铝使用量的进一步提升，公司产品吨利润有望持续提升，同时公司产能持续释放，助力公司业绩提升。预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 20.16、23.32、25.83 亿元，EPS 分别为 1.62、1.88、2.08 元，8 月 26 日收盘价对应 PE 分别为 8.4、7.3、6.6 倍，给予“增持”评级。
- 风险提示：下游需求大幅下滑、项目投产不及预期、行业产能大幅增加等

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	32321	37475	40672	42081
同比增长	22.2%	15.9%	8.5%	3.5%
归母净利润（百万元）	1748	2016	2332	2583
同比增长	29.8%	15.3%	15.7%	10.8%
毛利率	6.9%	7.6%	8.0%	8.5%
ROE	10.1%	10.5%	11.0%	11.0%
每股收益（元）	1.41	1.62	1.88	2.08
市盈率	9.7	8.4	7.3	6.6

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理
注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	**14921**	**16020**	**18613**	**20765**
货币资金	1557	807	2389	4227
交易性金融资产	2797	2797	2797	2797
应收票据及应收账款	4071	4611	5037	5215
预付款项	361	627	644	641
存货	4964	5746	6238	6399
其他	1171	1432	1508	1486
非流动资产	**8403**	**10133**	**9883**	**10030**
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	5438	4908	4695	4866
在建工程	176	126	103	92
无形资产	558	545	532	519
商誉	7	7	7	7
其他	2225	4547	4546	4546
资产总计	**23324**	**26153**	**28497**	**30794**
流动负债	**5330**	**6317**	**6598**	**6612**
短期借款	582	682	632	582
应付票据及应付账款	2828	3755	4019	4063
其他	1921	1880	1948	1967
非流动负债	**396**	**369**	**369**	**369**
长期借款	0	0	0	0
其他	396	369	369	369
负债合计	**5726**	**6686**	**6967**	**6981**
股本	1244	1244	1244	1244
未分配利润	9297	10841	12551	14445
少数股东权益	296	298	301	303
股东权益合计	**17598**	**19467**	**21530**	**23813**
负债及权益合计	**23324**	**26153**	**28497**	**30794**

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	1748	2016	2332	2583
折旧和摊销	696	781	839	944
营运资金的变动	-1706	-835	-680	-250
经营活动产生现金流量	**663**	**1963**	**2485**	**3266**
资本支出	-445	-215	-617	-1118
长期投资	-2152	0	0	0
投资活动产生现金流量	**-2498**	**-2601**	**-546**	**-1043**
债权融资	179	100	-50	-50
股权融资	282	0	0	0
融资活动产生现金流量	**40**	**-179**	**-357**	**-385**
现金净变动	-1788	-750	1582	1837

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	**32321**	**37475**	**40672**	**42081**
营业成本	30076	34644	37405	38505
税金及附加	180	225	244	252
销售费用	105	112	122	126
管理费用	273	337	366	379
研发费用	446	562	610	631
财务费用	-66	-76	-90	-98
投资收益	102	66	71	75
公允价值变动收益	-2	0	0	0
信用减值损失	-14	-5	-9	-8
资产减值损失	-8	-12	-10	-10
营业利润	**1963**	**2254**	**2607**	**2887**
营业外收支	-22	-12	-13	-14
利润总额	**1941**	**2242**	**2594**	**2873**
所得税	191	224	259	287
净利润	1750	2018	2334	2586
少数股东损益	2	2	2	3
归属母公司净利润	**1748**	**2016**	**2332**	**2583**
EPS(元)	**1.41**	**1.62**	**1.88**	**2.08**

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	22.2%	15.9%	8.5%	3.5%
营业利润增长率	34.4%	14.8%	15.6%	10.7%
归母净利润增长率	29.8%	15.3%	15.7%	10.8%
盈利能力				
毛利率	6.9%	7.6%	8.0%	8.5%
归母净利率	5.4%	5.4%	5.7%	6.1%
ROE	10.1%	10.5%	11.0%	11.0%
偿债能力				
资产负债率	24.5%	25.6%	24.4%	22.7%
流动比率	2.80	2.54	2.82	3.14
速动比率	1.71	1.44	1.70	2.00
营运能力				
资产周转率	145.0%	151.5%	148.8%	141.9%
每股资料(元)				
每股收益	1.41	1.62	1.88	2.08
每股经营现金	0.53	1.58	2.00	2.63
估值比率(倍)				
PE	9.7	8.4	7.3	6.6
PB	1.0	0.9	0.8	0.7

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院
注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%～15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，本公司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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn