

明泰铝业（601677.SH）

加速布局高端化领域，公司盈利能力或不断增强

事件：公司发布 2025 年三季报报告，前三季度公司实现收入 258.7 亿元，同比+9%；归母净利 14 亿元，同比-0.5%。单季来看，25Q1/Q2/Q3 实现营收 81/89/89 亿元，同比+13%/+9%/+6%；归母净利润 4.4/5.0/4.6 亿元，同比+21%/-29%/+36%，Q3 环比-7%。

2025 年前三季度公司铝板带箔销量同比实现正增长，Q3 单吨盈利能力同比-6%。销量方面，据公司发布公司公告显示，公司 2025 年前三季度实现铝板带箔销量 117.5 万吨，同比+8%。分季度看，Q1-Q3 分别实现销量 37/40/40 万吨，销量同比+10%/+9%/+4%，Q3 环比-2%。利润方面，2025 年前三季度铝板带箔单吨平均净利 1196 元，同比-8%；Q1-Q3 分别为 1173/1242/1170 元，同比+10%/-35%/+30%，Q3 环比-6%。

加速布局高端铝材，盈利能力持续增强。2025 年 10 月公司发布新增募投项目公告，欲新增年产 72 万吨铝基新材料智能制造项目，项目产能为新能源材料用热轧卷 26.4 万吨，金属包装材料用热轧卷 12 万吨，交通运输材料用热轧卷 33.6 万吨。该项目建设周期 2 年，总投资收益率为 17.3%，投资回收期为 8.2 年（含建设期）。新项目总投资 15.2 亿人民币，计划使用募集资金 5.9 亿元。原募集汽车、绿色能源用铝产业园项目目前已完成基础设施厂房建设、建成一条气垫炉产线并开始试生产，预计可形成 10 万吨汽车板产能，稳步提升公司产销量和优化产品结构，同时实现的效益可用于项目后期建设，预计可节省后续募集资金投入。

分红回报规划持续进行，彰显公司经营信心。公司制定披露了《未来三年股东分红回报规划（2026-2028 年）》，承诺未来三年每年不低于 30% 的分红比例，形成企业战略升级与投资者回报承诺的双重组合，积极践行“提质增效重回报”行动计划。

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。未来公司将凭借高端化铝材占比提升及铝行业高景气延续，我们认为公司盈利能力有望进一步提高。我们预计 2025-2027 年公司预计实现归母净利 20/22/23 亿元，对应 PE 分别为 9.0/8.2/8.1 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）	13.6	10.5	9.0	8.2	8.1
P/B（倍）	1.2	1.1	1.0	0.9	0.8

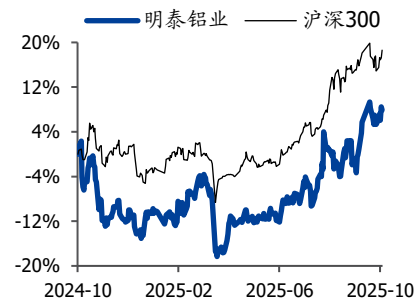
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 10 月 24 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	工业金属
前次评级	买入
10 月 24 日收盘价（元）	14.70
总市值（百万元）	18,279.80
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）	36.09

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）：Q2 归母净利环比改善，高端转型与项目推进助力长期发展》 2025-08-23
- 《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》 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”增厚利润》 2024-10-29

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
少数股东损益	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	13.6	10.5	9.0	8.2	8.1
P/B	1.2	1.1	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	5.3	5.6	6.4	5.2	4.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 10 月 24 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所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