

明泰铝业 (601677.SH)

25年归母净利润创历史新高，高附加值品类进入放量通道

事件：公司发布2025年年报及2026年一季报业绩，2025年公司实现营业收入351亿元，同比+9%；归母净利润19.6亿元，同比+12%，归母净利润同比上涨主因产品结构升级，高端新能源、热管理等高毛利产品占比提升，拉动毛利率上行；再生铝产能释放带来降本增效，低碳红利逐步显现；下游储能、汽车轻量化、低空经济需求扩容，带动高端铝材放量；新增高端产能投产、良品率提升，产销量稳步提升，规模效应持续显现。单季来看，26Q1实现营收98亿元，同环比+20%/+5%；归母净利润7亿元，同环比+60%/+26%，同比提升受产品产销量增长、海外业务毛利提升所致。

铝板带产量稳步增长增强25年全年盈利能力，出口毛利增长带动26Q1业绩高增。截至2025年，**1)量**，铝板带产量约136万吨同比+12%；铝箔产量21万吨，同比-13%。**2)价**，铝板带售价21,855元/吨，同比+4%；铝箔售价22,891元/吨，同比+5%。**3)成本**，铝板带成本19,973元/吨，同比+1%；铝箔成本21,603元/吨，同比+6%。**4)利润**，铝板带税前毛利1,579元/吨，同比+16%；铝箔税前毛利1,371元/吨，同比-12%。26年3月受地缘政治影响，伦沪铝价差走阔，出口业务毛利提升。

高端产能建设落地见效。公司铝板带箔年产能160余万吨。鸿晟新材、义瑞新材等高端铝基新材料项目产能逐步释放，新增高端产能10万吨以上，产品覆盖新能源、航空航天、轨道交通等领域。精益化管理与智能化改造持续推进，推行“5S+TPM”与单吨成本核算机制，设备综合效率、良品率显著提升，单吨能耗持续下降。

公司积极制定2026-2028年分红规划，彰显经营信心。2025年度，公司顺利完成2024年度利润分配实施工作：向全体股东每10股派发现金红利1.19元（含税），连同2024年中期分红，2024年度共计派发现金红利2.1亿元；同时完成2025年中期利润分配，截至2025年末，公司累计分红达14.89亿元。公司重新制定《未来三年分红回报规划（2026-2028年）》，明确每年分红比例不低于净利润30%。统筹制定利润分配方案并按实施，充分展现了公司积极回报股东、与股东共享发展成果的坚定态度。

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2026-2028年公司实现归母净利润23/25/26亿元，对应PE分别为9.5/8.7/8.3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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	32,321	35,135	43,267	50,260	55,838
增长率 yoy (%)	22.2	8.7	23.1	16.2	11.1
归母净利润（百万元）	1,748	1,960	2,284	2,481	2,621
增长率 yoy (%)	29.8	12.1	16.5	8.6	5.6
EPS 最新摊薄（元/股）	1.41	1.58	1.84	2.00	2.11
净资产收益率 (%)	10.1	10.3	10.9	10.8	10.5
P/E (倍)	12.4	11.1	9.5	8.7	8.3
P/B (倍)	1.3	1.1	1.0	0.9	0.9

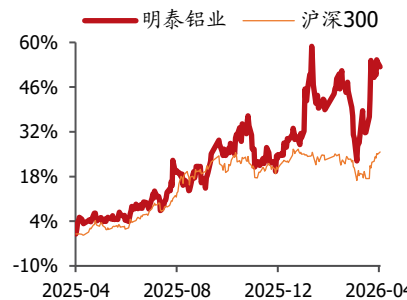
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为2026年04月20日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	工业金属
前次评级	买入
04月20日收盘价（元）	17.43
总市值（百万元）	21,674.62
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）	37.06

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）：加速布局高端化领域，公司盈利能力或不断增强》 2025-10-25
- 《明泰铝业（601677.SH）：Q2归母净利润环比改善，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年归母净利润同比大幅提高，高附加值产品驱动利润增长》 2025-04-23

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	14921	16445	16620	19948	23035
现金	1557	2777	408	638	1056
应收票据及应收账款	4071	4883	5400	6242	6942
其他应收款	8	8	12	14	15
预付账款	361	669	597	769	815
存货	4964	5609	6533	7650	8488
其他流动资产	3961	2500	3670	4634	5718
非流动资产	8403	10669	12107	11924	11698
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	5438	5357	5479	5542	5586
无形资产	558	549	649	730	820
其他非流动资产	2408	4763	5979	5652	5292
资产总计	23324	27114	28727	31872	34733
流动负债	5330	7369	7149	8294	9041
短期借款	582	715	853	994	1134
应付票据及应付账款	2828	4683	4044	4920	5357
其他流动负债	1921	1972	2253	2380	2550
非流动负债	396	343	332	332	332
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	396	343	332	332	332
负债合计	5726	7712	7481	8626	9373
少数股东权益	296	295	306	321	337
股本	1244	1244	1244	1244	1244
资本公积	6707	6759	6766	6766	6766
留存收益	9677	11303	13132	15117	17214
归属母公司股东权益	17302	19107	20940	22925	25023
负债和股东权益	23324	27114	28727	31872	34733

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	663	1438	964	1824	2295
净利润	1750	1964	2295	2496	2637
折旧摊销	696	749	566	601	633
财务费用	-4	-20	0	0	0
投资损失	-102	-71	-9	-5	-6
营运资金变动	-1706	-1231	-1952	-1359	-1095
其他经营现金流	29	47	63	91	126
投资活动现金流	-2498	-1019	-3011	-1240	-1493
资本支出	-445	-735	-433	-481	-504
长期投资	-2152	-300	-1226	-763	-995
其他投资现金流	99	16	-1352	5	6
筹资活动现金流	40	-987	-324	-354	-384
短期借款	131	133	138	142	140
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	51	0	0	0	0
资本公积增加	331	53	7	0	0
其他筹资现金流	-473	-1173	-468	-496	-524
现金净增加额	-1788	-537	-2369	230	418

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	32321	35135	43267	50260	55838
营业成本	30076	32649	39120	45538	50678
营业税金及附加	180	153	190	221	246
营业费用	105	91	173	201	223
管理费用	273	283	433	503	558
研发费用	446	385	692	804	893
财务费用	-66	-33	-28	-24	-26
资产减值损失	-8	-20	-20	-20	-20
其他收益	582	663	433	503	558
公允价值变动收益	-2	7	0	0	0
投资净收益	102	71	9	5	6
资产处置收益	-4	-3	-6	-7	-8
营业利润	1963	2317	3094	3490	3794
营业外收入	7	12	12	12	12
营业外支出	28	30	45	68	102
利润总额	1941	2299	3061	3434	3703
所得税	191	336	765	938	1067
净利润	1750	1964	2295	2496	2637
少数股东损益	2	4	11	15	16
归属母公司净利润	1748	1960	2284	2481	2621
EBITDA	2496	2965	3599	4011	4310
EPS (元/股)	1.41	1.58	1.84	2.00	2.11

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	22.2	8.7	23.1	16.2	11.1
营业利润(%)	34.4	18.1	33.5	12.8	8.7
归属母公司净利润(%)	29.8	12.1	16.5	8.6	5.6
获利能力					
毛利率(%)	6.9	7.1	9.6	9.4	9.2
净利率(%)	5.4	5.6	5.3	4.9	4.7
ROE(%)	10.1	10.3	10.9	10.8	10.5
ROIC(%)	8.9	9.4	10.3	10.2	9.9
偿债能力					
资产负债率(%)	24.5	28.4	26.0	27.1	27.0
净负债比率(%)	-5.5	-10.6	2.1	1.5	0.3
流动比率	2.8	2.2	2.3	2.4	2.5
速动比率	1.7	1.2	1.2	1.3	1.4
营运能力					
总资产周转率	1.5	1.4	1.5	1.7	1.7
应收账款周转率	21.7	19.0	20.5	21.0	20.7
应付账款周转率	36.1	40.7	40.4	36.1	35.1
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.41	1.58	1.84	2.00	2.11
每股经营现金流(最新摊薄)	0.53	1.16	0.78	1.47	1.85
每股净资产(最新摊薄)	13.91	15.37	16.84	18.44	20.12
估值比率					
P/E	12.4	11.1	9.5	8.7	8.3
P/B	1.3	1.1	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	5.6	5.5	6.1	5.5	5.0

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 20 日收盘价

免责声明

国盛证券股份有限公司（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“国盛证券股份有限公司”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