

# 明泰铝业 (601677.SH)

优于大市

## 铝板带产品量价齐增，将受益于铝材出口业务

### 核心观点

**2025 年公司归母净利润同比增加 12%。**2025 年实现营收 351 亿元 (+8.7%)，归母净利润 19.6 亿元 (+12.1%)，扣非归母净利润 17.0 亿元 (+17.5%)，经营性净现金流 14.4 亿元。其中 2026Q1 营业收入 97.7 亿元 (同比+20.2%，环比+5.5%)，归母净利润 7.0 亿元 (同比+59.7%，环比+26.4%)。2026 年一季度归母净利润同比增长明显，主因国内外价差扩大，铝材出口利润增加，以及铝价上涨的库存收益。

**产销量和吨利润均平稳增长。**2025 年公司铝板带箔销量 155 万吨，同比增长 7%。2025 年单吨净利润 1264 元/吨，同比增加 70 元/吨。

**2026 年出口业务有望带动公司盈利增长。**今年 2 月底中东冲突以来，国外电解铝减产接近 300 万吨，占全球运行产能 4%，且这些产能都是过去一二十年稳定运行的低成本产能。造成国外铝锭现货紧俏，现货升水飙升，其中日本铝现货升水从 2 月底 170 美元/吨涨至当前 290 美元/吨，欧洲铝现货升水从 370 美元/吨涨至 600 美元/吨。LME 期货合约 0-3 月差升至 70 美元/吨。根据 SMM 口径国内铝锭进口盈亏从 2 月底的-2200 元/吨跌至当前-5400 元/吨。铝材或铝制品出口利润显著扩大。公司铝材出口占比在 20%-40%浮动，随着内外价差扩大，外销订单占比和利润同步改善，有望提升公司盈利。

**风险提示：**铝价大幅波动风险，市场竞争加剧风险。

**投资建议：**维持“优于大市”评级。

参照年初以来板带箔国内外需求情况及加工费，预计 2026-2028 年公司的营业收入分别为 428/430/432 亿元，归母净利润分别为 23.15/24.09/25.16 亿元，同比增速 18.1/4.1/0.4%，EPS 分别为 1.86/1.94/2.02 元，当前股价对应 PE 倍数分别为 9.8/9.4/9.0。近几年铝板带箔行业产能扩张较多，加工费承压，明泰铝业成本控制能力强，能在保证销量的情况下维持较高盈利水平。近年来构筑了再生铝保级利用优势，在铝加工产品降碳的大趋势下优势凸显，市场空间广阔，同时产品正在逐步升级，维持“优于大市”评级。

### 盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	32,321	35,135	42,837	43,015	43,401
(+/-%)	22.2%	8.7%	21.9%	0.4%	0.4%
净利润(百万元)	1748	1960	2315	2409	2526
(+/-%)	29.8%	12.1%	18.1%	4.1%	4.4%
每股收益(元)	1.41	1.58	1.86	1.94	2.03
EBIT Margin	3.8%	4.5%	5.1%	5.3%	5.6%
净资产收益率 (ROE)	10.1%	10.3%	11.2%	10.7%	9.7%
市盈率 (PE)	13.0	11.6	9.8	9.4	9.0
EV/EBITDA	14.7	13.1	11.9	10.7	9.6
市净率 (PB)	1.31	1.19	1.09	1.01	0.87

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究·财报点评

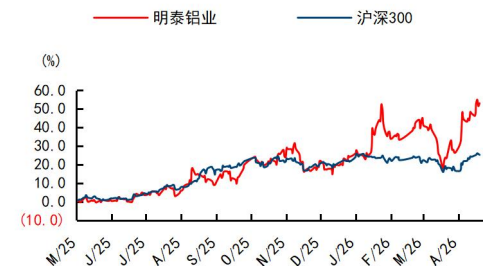
#### 有色金属·工业金属

**证券分析师: 刘孟峦**      **证券分析师: 焦方冉**  
 010-88005312                  021-60933177  
 liumengluan@guosen.com.cn      jiaofangran@guosen.com.cn  
 S0980520040001                  S0980522080003

#### 基础数据

投资评级    优于大市(维持)  
 合理估值  
 收盘价    18.23 元  
 总市值/流通市值    22669/22204 百万元  
 52 周最高价/最低价                                      18.86/11.94 元  
 近 3 个月日均成交额                                      737.62 百万元

#### 市场走势



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

- 《明泰铝业 (601677.SH) - 克服市场不利因素, 产销量稳步提升》——2025-04-25
- 《明泰铝业 (601677.SH) - 铝价波动影响业绩, 产销量创新高》——2024-11-01
- 《明泰铝业 (601677.SH) - 下游市场复苏, 销量稳中有增》——2024-05-15

**2025 年公司归母净利润同比增加 12%。**2025 年实现营收 351 亿元 (+8.7%)，归母净利润 19.6 亿元 (+12.1%)，扣非归母净利润 17.0 亿元 (+17.5%)，经营性净现金流 14.4 亿元。其中 2026Q1 营业收入 97.7 亿元 (同比+20.2%，环比+5.5%)，归母净利润 7.0 亿元 (同比+59.7%，环比+26.4%)。2026 年一季度归母净利润同比增长明显，主因国内外价差扩大，铝材出口利润增加，以及铝价上涨的库存收益。

**产销量和吨利润均平稳增长。**2025 年公司铝板带箔销量 155 万吨，同比增长 7%。2025 年单吨净利润 1264 元/吨，同比增加 70 元/吨。

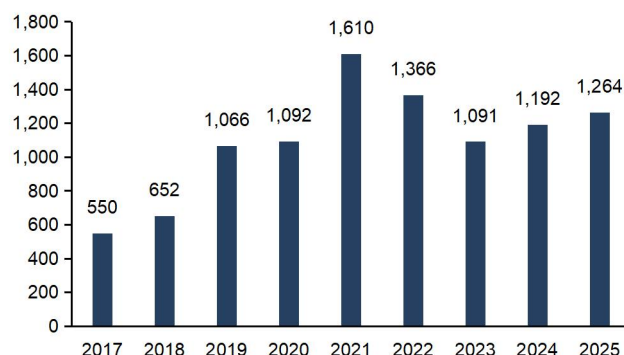
**出口业务有望带动公司盈利增长。**今年 2 月底中东冲突以来，国外电解铝减产接近 300 万吨，占全球运行产能 4%，且这些产能都是过去一二十年稳定运行的低成本产能。造成国外铝锭现货紧俏，现货升水飙升，其中日本铝现货升水从 2 月底 170 美元/吨涨至当前 290 美元/吨，欧洲铝现货升水从 370 美元/吨涨至 600 美元/吨。LME 期货合约 0-3 月差升至 70 美元/吨。根据 SMM 口径国内铝锭进口盈亏从 2 月底的-2200 元/吨跌至当前-5400 元/吨。铝材或铝制品出口利润显著扩大。公司铝材出口占比在 20%-40%浮动，随着内外价差扩大，外销订单占比和利润同步改善，有望提升公司盈利。

图1: 明泰铝业带箔销量 (万吨)



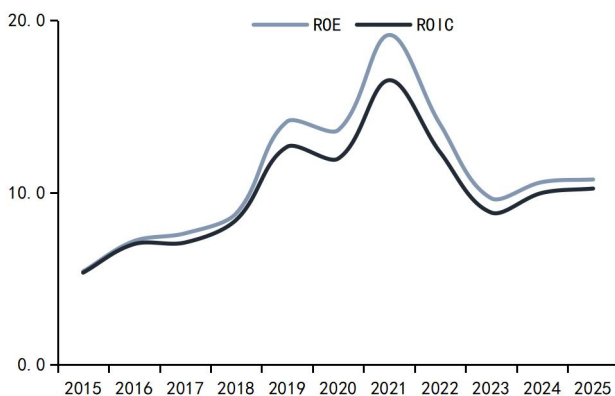
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 明泰铝业带箔单吨净利润 (元/吨)



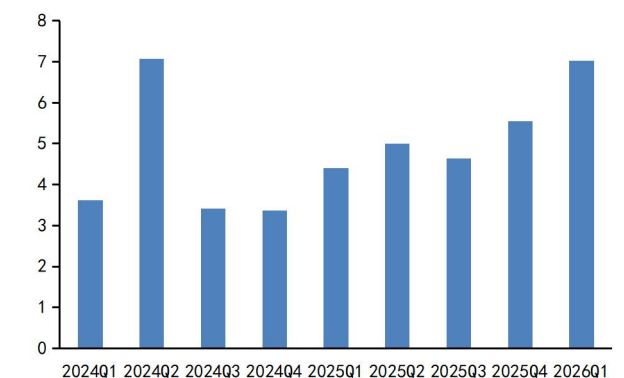
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 明泰铝业 ROE (单位: %)



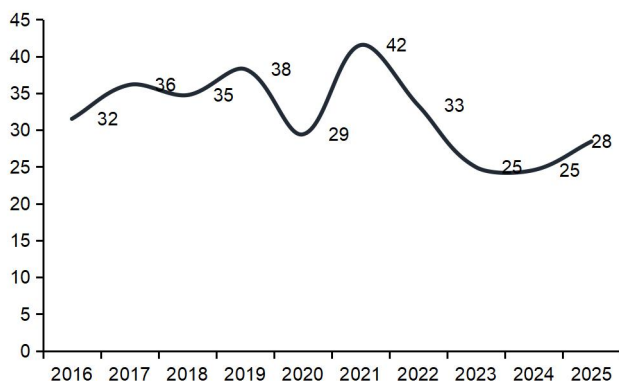
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 明泰铝业单季归母净利润 (单位: 亿元)



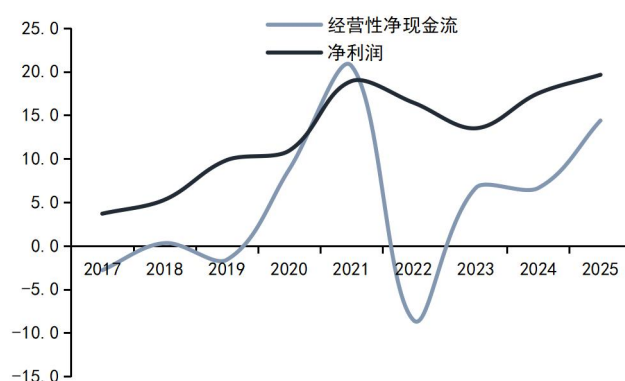
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 明泰铝业资产负债率 (%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 明泰铝业经营性净现金流 (亿元)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**投资建议:** 参照年初以来板带箔国内外需求情况及加工费, 预计 2026-2028 年公司的营业收入分别为 428/430/432 亿元, 归母净利润分别为 23.15/24.09/25.16 亿元, 同比增速 18.1%/4.1%/4.4%, EPS 分别为 1.86/1.94/2.02 元, 当前股价对应 PE 倍数分别为 9.8/9.4/9.0。近几年铝板带箔行业产能扩张较多, 加工费承压, 明泰铝业成本控制能力强, 能在保证销量的情况下维持较高盈利水平。近年来构筑了再生铝保级利用优势, 在铝加工产品降碳的大趋势下优势凸显, 市场空间广阔, 同时产品正在逐步升级, 维持“优于大市”评级。

**风险提示:** 铝价大幅波动风险, 市场竞争加剧风险。

## 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	1557	2777	2777	2777	3560	营业收入	32321	35135	42837	43015	43207
应收款项	4078	4891	5868	5892	5919	营业成本	30076	32649	39612	39674	39736
存货净额	4964	5609	6450	6452	6455	营业税金及附加	180	153	188	189	190
其他流动资产	4017	2129	4284	4301	4321	销售费用	105	91	107	108	108
<b>流动资产合计</b>	<b>14921</b>	<b>16445</b>	<b>20418</b>	<b>20463</b>	<b>21294</b>	管理费用	273	283	321	323	324
固定资产	5617	5581	5715	5801	5842	研发费用	446	385	428	430	432
无形资产及其他	558	549	528	507	486	财务费用	(66)	(33)	(43)	(43)	(43)
投资性房地产	2229	4538	4538	4538	4538	投资收益	102	71	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(10)	(13)	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>23324</b>	<b>27114</b>	<b>31200</b>	<b>31309</b>	<b>32160</b>	其他收入	118	267	72	70	68
短期借款及交易性金融负债	582	715	3163	1590	700	营业利润	1963	2317	2723	2834	2960
应付款项	2828	4683	4300	4301	4303	营业外净收支	(22)	(18)	0	0	0
其他流动负债	1920	1971	2378	2379	2381	<b>利润总额</b>	<b>1941</b>	<b>2299</b>	<b>2723</b>	<b>2834</b>	<b>2960</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>5330</b>	<b>7369</b>	<b>9841</b>	<b>8271</b>	<b>7384</b>	所得税费用	191	336	408	425	444
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	2	4	0	0	0
其他长期负债	396	343	336	329	307	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1748</b>	<b>1960</b>	<b>2315</b>	<b>2409</b>	<b>2516</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>396</b>	<b>343</b>	<b>336</b>	<b>329</b>	<b>307</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>
<b>负债合计</b>	<b>5726</b>	<b>7712</b>	<b>10177</b>	<b>8600</b>	<b>7691</b>	净利润	1748	1960	2315	2409	2516
少数股东权益	296	295	295	295	295	资产减值准备	(1)	12	1	0	0
股东权益	17302	19107	20728	22414	24175	折旧摊销	695	746	587	636	680
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>23324</b>	<b>27114</b>	<b>31200</b>	<b>31309</b>	<b>32160</b>	公允价值变动损失	10	13	0	0	0
						财务费用	(66)	(33)	(43)	(43)	(43)
<b>关键财务与估值指标</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>	营运资本变动	(3169)	(14)	(3954)	(49)	(68)
每股收益	1.41	1.58	1.86	1.94	2.02	其它	3	(9)	(1)	(0)	(0)
每股红利	0.13	0.27	0.56	0.58	0.61	<b>经营活动现金流</b>	<b>(714)</b>	<b>2707</b>	<b>(1053)</b>	<b>2996</b>	<b>3129</b>
每股净资产	13.91	15.37	16.67	18.02	19.44	资本开支	0	(693)	(701)	(701)	(701)
ROIC	6.97%	7.50%	9%	9%	9%	其它投资现金流	(224)	(735)	0	0	0
ROE	10.11%	10.26%	11%	11%	10%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(224)</b>	<b>(1428)</b>	<b>(701)</b>	<b>(701)</b>	<b>(701)</b>
毛利率	7%	7%	8%	8%	8%	权益性融资	7	0	0	0	0
EBIT Margin	4%	4%	5%	5%	6%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	6%	7%	6%	7%	7%	支付股利、利息	(160)	(336)	(694)	(723)	(755)
收入增长	22%	9%	22%	0%	0%	其它融资现金流	(266)	614	2448	(1572)	(890)
净利润增长率	30%	12%	18%	4%	4%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(578)</b>	<b>(59)</b>	<b>1753</b>	<b>(2295)</b>	<b>(1645)</b>
资产负债率	26%	30%	34%	28%	25%	<b>现金净变动</b>	<b>(1516)</b>	<b>1220</b>	<b>(0)</b>	<b>0</b>	<b>783</b>
股息率	0.7%	1.5%	3.1%	3.2%	3.3%	货币资金的期初余额	3073	1557	2777	2777	2777
P/E	13.0	11.6	9.8	9.4	9.0	货币资金的期末余额	1557	2777	2777	2777	3560
P/B	1.3	1.2	1.1	1.0	0.9	企业自由现金流	0	1383	(2215)	1833	1966
EV/EBITDA	14.7	13.1	11.9	10.7	9.8	权益自由现金流	0	1997	227	246	1092

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032