

明泰铝业(601677)

报告日期: 2026年04月27日

盈利能力持续提升, 高端化转型有序推进

——明泰铝业年报&一季报点评

投资要点

- **事件:** 公司公告 2025 年营收 351.35 亿元同增 8.71%; 归母净利润 19.60 亿元同增 12.10%; 扣非后归母净利润 16.99 亿元同增 17.53%; 其中四季度营收 92.6 亿元同增 6.9%, 归母净利润 5.56 亿元同增 64.8%, 扣非后归母净利润 5.21 亿元, 同增 83.5%。2026Q1 公司实现营业总收入 97.67 亿元同增 20.22%; 归母净利润 7.02 亿元同增 59.68%; 扣非归母净利润 6.59 亿元同增 74.08%。
- **铝板带收入增速较快, 海外业务毛利率明显提升。** 近年来公司推动产品结构持续优化, 技术壁垒助力公司突破高端市场, 2025 年铝板带、铝箔、水汽及其他分别实现营收 293.08、47.75、0.78 和 4.42 亿元, 同比变化 13.30%、-8.79%、-35.43%和 16.71%; 毛利率分别为 7.22%、5.99%、39.45%和-9.62%, 同比变化 0.77、-1.14、6.85 和 1.07pct。分区域看, 境内、境外销售营收分别为 268.09 和 77.94 亿元, 同比变化 18.16%和-14.30%; 毛利率分别为 5.38%和 12.16%, 同比变化-2.76%和 9.00%。
- **盈利能力持续改善, 经营现金流同比大幅增加。** 2025 年公司综合毛利率为 7.08% 同增 0.13pct; 期间费用率为 2.07%同减 0.27pct, 其中销售费用率、管理费用率、研发费用率和财务费用率分别为 0.26%、0.81%、1.10%和-0.09%, 同比变动分别-0.06pct、-0.04pct、-0.28pct 和 0.11pct; 资产及信用减值在收入占比 0.08%, 同比降低 0.01pct。2025 年公司归属净利率 5.58%, 同比提升 0.17pct; 经营活动现金流净额 14.38 亿元同比增长 117.03%。2026Q1 公司综合毛利率为 9.84%同增 3.21pct; 期间费用率为 2.11%同增 0.18pct; 归属净利率 7.19%, 同比提升 1.77pct, 改善明显主要得益于中高端产品占比提升及国内外铝价上涨。
- **产品结构高端化转型, 产能布局有序落地。** 2025 年铝板带与铝箔产量分别为 136.14 万吨和 20.78 万吨, 同比变化 11.66%和-12.98%, 其中铝板带保持较快增长, 铝箔阶段性承压。从产能端看, 2025 年公司保级应用产能超 100 万吨, 规模位居国内首位; 铝板带箔总产能达 160 余万吨, 依托多款国际先进装备, 可稳定生产 1-8 系 47 种合金、200 余种规格产品, 产品体系不断完善。高端铝基新材料领域加速布局, 鸿晟新材、义瑞新材等项目产能逐步释放, 新增高端产能超过 10 万吨, 进一步优化产品结构。在此基础上, 公司重点布局新能源及汽车轻量化领域, 推动募投项目升级, 规划建设年产约 72 万吨铝基新材料智能制造项目, 预计 2027 年 11 月起逐步投产, 有望进一步优化产品结构, 提升盈利能力。
- **盈利预测与估值:** 我们预计公司 2026-2028 年分别实现营业收入 393.60、432.31、468.20 亿元, 同比增速分别为 12.03%、9.83%、8.30%; 归母净利润分别为 23.75、27.51、31.29 亿元, 同比增速分别为 21.20%、15.81%、13.74%, 当前市值对应 PE 估值分别为 9.46、8.17 和 7.18 倍, 给予“买入”评级。
- **风险提示:** 原材料价格波动、海外贸易政策限制。

财务摘要

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	35135.28	39360.41	43230.57	46819.79
(+/-) (%)	8.71%	12.03%	9.83%	8.30%
归母净利润	1959.96	2375.41	2751.02	3129.10
(+/-) (%)	9.30%	21.20%	15.81%	13.74%
每股收益(元)	1.55	1.91	2.21	2.52
P/E	11.46	9.46	8.17	7.18

资料来源: 浙商证券研究所

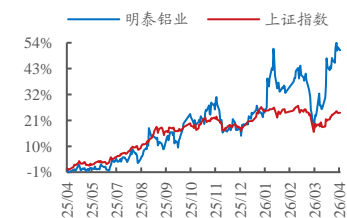
投资评级: 买入(首次)

分析师: 毕春晖
执业证书号: S1230525120006
bichunhui@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥18.07
总市值(百万元)	22,470.47
总股本(百万股)	1,243.52

股票走势图



相关报告

- 1 《三季报业绩符合预期, 毛利率创新高——明泰铝业 2017 年三季度点评》 2017.10.26
- 2 《半年报业绩符合预期, 交通用铝构成绩效主要驱动力——明泰铝业 2017 年半年报点评》 2017.08.22
- 3 《一季报业绩符合预期, 业绩稳定释放》 2017.05.04

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	16,445	18,695	20,089	22,493
现金	2,777	2,469	2,268	2,505
交易性金融资产	478	1,377	1,358	1,332
应收账款	4,883	5,458	6,042	6,557
其它应收款	8	11	11	12
预付账款	669	694	681	807
存货	5,609	6,218	6,794	7,318
其他	2,022	2,467	2,936	3,962
非流动资产	10,669	11,644	12,806	13,337
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	5,357	6,063	6,700	6,757
无形资产	549	575	616	630
在建工程	222	298	278	143
其他	4,540	4,709	5,212	5,807
资产总计	27,114	30,339	32,896	35,830
流动负债	7,369	8,051	7,849	7,658
短期借款	715	1,290	932	774
应付款项	4,683	4,934	4,916	4,869
预收账款	0	0	0	0
其他	1,972	1,827	2,002	2,014
非流动负债	343	366	368	359
长期借款	0	0	0	0
其他	343	366	368	359
负债合计	7,712	8,417	8,217	8,017
少数股东权益	295	299	304	310
归属母公司股东权益	19,107	21,623	24,374	27,503
负债和股东权益	27,114	30,339	32,896	35,830

利润表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	35,135	39,360	43,231	46,820
营业成本	32,649	36,197	39,549	42,602
营业税金及附加	153	172	189	204
营业费用	91	101	111	121
管理费用	283	317	348	377
研发费用	385	469	501	548
财务费用	(33)	(39)	(29)	(38)
资产减值损失	28	(8)	(2)	9
公允价值变动损益	7	7	7	7
投资净收益	71	71	71	71
其他经营收益	660	575	605	613
营业利润	2,317	2,805	3,245	3,689
营业外收支	(18)	(18)	(18)	(18)
利润总额	2,299	2,787	3,227	3,671
所得税	336	407	471	536
净利润	1,964	2,380	2,756	3,135
少数股东损益	4	4	5	6
归属母公司净利润	1,960	2,375	2,751	3,129
EBITDA	3,033	3,168	3,682	4,163
EPS (最新摊薄)	1.55	1.91	2.21	2.52

主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	8.71%	12.03%	9.83%	8.30%
营业利润	15.43%	21.03%	15.71%	13.67%
归属母公司净利润	9.30%	21.20%	15.81%	13.74%
获利能力				
毛利率	7.08%	8.04%	8.52%	9.01%
净利率	5.59%	6.05%	6.38%	6.70%
ROE	10.59%	11.50%	11.81%	11.92%
ROIC	9.84%	10.38%	10.91%	11.08%
偿债能力				
资产负债率	28.44%	27.74%	24.98%	22.37%
净负债比率	9.27%	15.33%	11.34%	9.66%
流动比率	2.23	2.32	2.56	2.94
速动比率	1.47	1.55	1.69	1.98
营运能力				
总资产周转率	1.39	1.37	1.37	1.36
应收账款周转率	19.04	18.92	18.87	18.70
应付账款周转率	40.67	43.28	42.98	42.69
每股指标(元)				
每股收益	1.55	1.91	2.21	2.52
每股经营现金	1.16	1.15	1.32	1.36
每股净资产	15.37	17.39	19.60	22.12
估值比率				
P/E	11.46	9.46	8.17	7.18
P/B	1.18	1.04	0.92	0.82
EV/EBITDA	5.32	6.38	5.45	4.74

现金流量表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,438	1,427	1,644	1,690
净利润	1,964	2,380	2,756	3,135
折旧摊销	748	383	448	495
财务费用	(33)	(39)	(29)	(38)
投资损失	(71)	(71)	(71)	(71)
营运资金变动	616	(441)	(375)	(712)
其它	(1,786)	(784)	(1,085)	(1,120)
投资活动现金流	(1,019)	(2,486)	(1,518)	(1,334)
资本支出	34	(1,152)	(1,052)	(402)
长期投资	0	0	0	0
其他	(1,053)	(1,334)	(466)	(932)
筹资活动现金流	(987)	751	(328)	(119)
短期借款	133	575	(358)	(157)
长期借款	0	0	0	0
其他	(1,120)	175	31	38
现金净增加额	(568)	(308)	(201)	237

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。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。

本公司的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。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>