

公司研究

高端产品持续放量，2026Q1 单季度扣非归母净利润创新高

——明泰铝业（601677.SH）动态跟踪报告

要点

事件：近期公司股价表现强势，2026年4月以来，公司股价涨幅16.9%，同期申万有色金属指数涨幅为9.3%（统计区间：2026/4/1-2026/5/6），主要系公司2026年一季报和2025年年报业绩表现优异。公司2025年、2026Q1实现归母净利润分别为19.6、7.0亿元，同比增长12.1%和59.7%；扣非后归母净利润分别为17.0、6.6亿元，同比增长17.5%和74.1%。

点评：

高附加值产品占比稳步提升，单吨产品扣非归母净利润增长明显。2025年，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。软包电池铝塑膜箔、汽车板、轻量化结构件等高端产品批量交付，高端产品占比稳步提升。2025年实现铝板带箔销量155万吨，同比增长5%；2025年单吨铝产品扣非归母净利润升至1096.4元（2024年为983.6元）。

产能持续增长，目标3年内实现产销200万吨。公司规划建设3台气垫炉、4条辊底炉，2026年将有2台气垫炉投产，全部达产后将新增高端产能50万吨；公司第5条热连轧生产线产线一期将于2026年三季度建成，二期2027年投产，3年内产销规模有望突破超200万吨。

再生铝业务有效降低产品成本和巩固碳排放优势。公司已经构建“废铝回收—熔炼再生—精深加工”的闭环产业链，再生铝保级应用技术与规模行业领先，2025年保级应用产能超100万吨，位居国内第一。2025年公司引进激光诱导击穿光谱精分产线，提升废铝精准分选与保级率，增强复杂废料处理能力。公司荣获GRS4.0全球回收标准认证，多款产品完成SGS碳足迹排查，低碳合规优势凸显，有效应对CBAM等贸易壁垒。

盈利预测、估值与评级：考虑公司产品结构的不断升级带来毛利率和盈利能力的持续提升，我们上调公司盈利预测，预计2026、2027年归母净利润为27.05、29.91亿元（较前次预测分别上调19%、21%），新增2028年归母净利润预测为33.79亿元，同比增长38%、11%、13%，对应当前股价的PE分别为8/7/7倍，维持对公司“增持”评级。

风险提示：铝价大幅波动风险；在建项目进度不及预期风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	32,321	35,135	42,477	47,756	50,469
营业收入增长率	22.23%	8.71%	20.90%	12.43%	5.68%
净利润（百万元）	1,748	1,960	2,705	2,991	3,379
净利润增长率	29.76%	12.10%	37.99%	10.61%	12.96%
EPS（元）	1.41	1.58	2.17	2.41	2.72
ROE（归属母公司）（摊薄）	10.11%	10.26%	12.55%	12.38%	12.46%
P/E	13	11	8	7	7
P/B	1.28	1.16	1.03	0.92	0.82

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2026-05-06

增持（维持）

当前价：17.83元

作者

分析师：王招华

执业证书编号：S0930515050001

021-52523811

wangzh@ebscn.com

分析师：方驭涛

执业证书编号：S0930521070003

021-52523823

fangyutao@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	12.44
总市值(亿元)	221.72
一年最低/最高(元)	11.74/18.86
近3月换手率	166.45%

股价相对走势

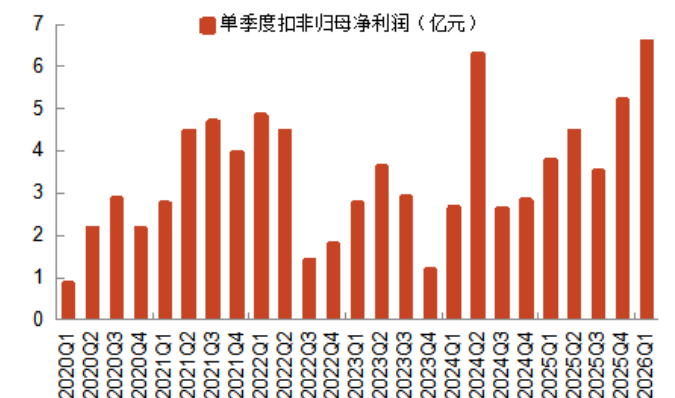


收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	4.17	6.69	21.54
绝对	14.00	11.72	49.59

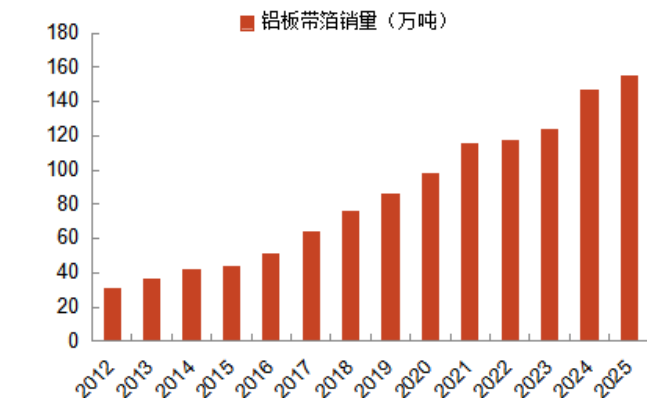
资料来源：Wind

图 1: 2026Q1 单季度扣非归母净利润创新高



资料来源: Wind, 光大证券研究所 (2020Q1-2026Q1)

图 2: 2025 年公司铝板带箔销量创新高



资料来源: 公司历年年报 (2012-2025), 光大证券研究所

表 1: 公司单季度主要财务指标

单位: 亿元	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1
主营业务收入	71.85	81.29	83.41	86.65	81.24	88.75	88.74	92.62	97.67
同比增长率	22%	29%	22%	24%	13%	9%	6%	7%	20%
毛利	7.93	11.07	7.84	(4.38)	5.39	5.02	7.22	7.24	9.62
毛利率	11.04%	13.61%	9.39%	-5.06%	6.64%	5.65%	8.13%	7.81%	9.84%
销售费用	0.22	0.25	0.25	0.32	0.21	0.19	0.28	0.22	0.24
财务费用	-0.26	-0.55	0.09	0.06	-0.21	-0.47	0.10	0.25	0.20
管理费用	0.58	0.71	0.69	0.75	0.72	0.64	0.66	0.81	0.65
研发费用	4.15	3.94	4.61	(8.24)	0.84	1.00	1.02	1.00	0.97
期间费用率	6.52%	5.36%	6.77%	-8.21%	1.93%	1.52%	2.33%	2.46%	2.11%
资产减值损失	-0.01	-0.02	0.03	-0.09	-0.09	0.03	0.04	-0.19	-0.04
投资净收益	0.01	0.05	0.57	0.39	0.03	0.11	0.25	0.32	0.16
营业外收入	0.00	0.01	0.00	0.06	0.00	0.06	0.03	0.03	0.00
营业外支出	0.11	0.03	0.07	0.08	0.01	0.10	0.17	0.03	0.09
税前利润	4.00	7.97	3.70	3.74	4.98	5.69	6.06	6.27	8.37
归属母公司净利润	3.62	7.08	3.41	3.37	4.40	5.01	4.64	5.56	7.02
净利率	5.04%	8.71%	4.09%	3.89%	5.41%	5.64%	5.23%	6.00%	7.19%
同比增长率	-31%	27%	-5%	81%	21%	-29%	36%	65%	60%
扣非净利润	2.67	6.31	2.64	2.84	3.79	4.47	3.53	5.21	6.59
期末净资产	166	172	175	176	180	185	190	194	201
ROE (摊薄)	2.27%	4.27%	2.00%	1.95%	2.51%	2.79%	2.51%	2.94%	3.61%
存货/销售收入	15.95%	15.67%	14.99%	14.32%	15.82%	14.49%	13.93%	15.14%	15.15%
带息负债	3.3	5.0	2.6	5.8	7.0	35.5	13.1	7.2	8.6
货币资金	17.7	13.5	8.3	15.6	19.9	27.6	25.7	27.8	21.1
资产负债率	24.71%	26.27%	25.17%	24.55%	30.95%	34.01%	30.43%	28.44%	31.42%
存货金额	45.8	50.9	50.0	49.6	51.4	51.4	49.4	56.1	59.2
自由现金流	(6.6)	9.8	(6.9)	5.8	13.5	(4.0)	(3.4)	0.8	(0.3)
最新总股本(亿股)	12.44	12.44	12.44	12.44	12.44	12.44	12.44	12.44	12.44
摊薄 EPS (元/股)	0.291	0.569	0.275	0.271	0.354	0.403	0.373	0.447	0.565

资料来源: Wind, 光大证券研究所

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	32,321	35,135	42,477	47,756	50,469
营业成本	30,076	32,649	39,162	43,904	46,175
折旧和摊销	695	746	714	730	747
税金及附加	180	153	170	191	202
销售费用	105	91	85	96	101
管理费用	273	283	297	334	353
研发费用	446	385	425	669	707
财务费用	(66)	(33)	(28)	(39)	(64)
投资收益	102	71	50	50	50
营业利润	1,963	2,317	3,192	3,528	3,983
利润总额	1,941	2,299	3,172	3,508	3,963
所得税	191	336	463	512	579
净利润	1,750	1,964	2,709	2,996	3,384
少数股东损益	2	4	4	4	5
归属母公司净利润	1,748	1,960	2,705	2,991	3,379
EPS (元)	1.41	1.58	2.17	2.41	2.72

现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	663	1,438	1,417	1,941	2,745
净利润	1,748	1,960	2,705	2,991	3,379
折旧摊销	695	746	714	730	747
净营运资金增加	1,600	915	2,447	2,075	1,467
其他	(3,381)	(2,183)	(4,448)	(3,856)	(2,849)
投资活动产生现金流	(2,498)	(1,019)	(893)	(325)	(300)
净资本支出	(445)	(735)	(350)	(350)	(350)
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	(2,053)	(284)	(543)	25	50
融资活动现金流	40	(987)	(215)	(487)	(468)
股本变化	51	(0)	0	0	0
债务净变化	131	133	(49)	(200)	(140)
无息负债变化	296	1,853	320	695	335
净现金流	(1,788)	(537)	309	1,129	1,977

主要指标

盈利能力 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛利率	6.9%	7.1%	7.8%	8.1%	8.5%
EBITDA 率	7.8%	8.6%	9.1%	8.8%	9.2%
EBIT 率	5.7%	6.4%	7.4%	7.3%	7.7%
税前净利润率	6.0%	6.5%	7.5%	7.3%	7.9%
归母净利润率	5.4%	5.6%	6.4%	6.3%	6.7%
ROA	7.5%	7.2%	9.1%	9.1%	9.4%
ROE (摊薄)	10.1%	10.3%	12.6%	12.4%	12.5%
经营性 ROIC	10.5%	10.2%	12.5%	12.9%	13.8%

偿债能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债率	25%	28%	27%	26%	24%
流动比率	2.80	2.23	2.49	2.73	3.06
速动比率	1.87	1.47	1.61	1.77	2.05
归母权益/有息债务	29.73	26.73	32.33	51.81	83.09
有形资产/有息债务	38.93	37.03	43.74	69.12	108.31

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总资产	23,324	27,114	29,827	32,938	36,098
货币资金	1,557	2,777	2,973	3,636	5,286
交易性金融资产	2,797	478	478	473	468
应收账款	1,705	1,986	2,472	2,779	2,937
应收票据	2,366	2,897	3,398	4,298	5,047
其他应收款 (合计)	8	8	11	12	13
存货	4,964	5,609	6,629	7,644	8,263
其他流动资产	858	983	1,019	1,046	1,059
流动资产合计	14,921	16,445	18,822	21,827	25,058
其他权益工具	422	422	422	422	422
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	5,438	5,357	4,867	4,377	3,880
在建工程	173	222	279	322	354
无形资产	558	549	588	620	658
商誉	7	0	0	0	0
其他非流动资产	1,695	4,024	4,612	4,612	4,612
非流动资产合计	8,403	10,669	10,892	10,532	10,134
总负债	5,726	7,712	7,984	8,478	8,674
短期借款	582	715	666	466	326
应付账款	812	793	951	1,067	1,122
应付票据	2,015	3,889	3,916	4,390	4,618
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	996	1,130	1,130	1,130	1,130
流动负债合计	5,330	7,369	7,568	8,010	8,178
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	290	247	321	374	401
非流动负债合计	396	343	416	469	496
股东权益	17,598	19,402	21,843	24,460	27,425
股本	1,244	1,244	1,244	1,244	1,244
公积金	7,087	7,184	7,381	7,381	7,381
未分配利润	9,297	10,879	13,118	15,731	18,690
归属母公司权益	17,302	19,107	21,545	24,157	27,117
少数股东权益	296	295	299	303	308

费用率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	0%	0%	0%	0%	0%
管理费用率	1%	1%	1%	1%	1%
财务费用率	0%	0%	0%	0%	0%
研发费用率	1%	1%	1%	1%	1%
所得税率	10%	15%	15%	15%	15%

每股指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股红利	0.12	0.22	0.30	0.34	0.38
每股经营现金流	0.53	1.16	1.14	1.56	2.21
每股净资产	13.91	15.37	17.33	19.43	21.81
每股销售收入	25.99	28.25	34.16	38.40	40.59

估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	13	11	8	7	7
PB	1.3	1.2	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	8	8	6	5	4
股息率	1%	1%	2%	2%	2%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼