

金田股份（601609.SH）

业绩逐季改善，电磁线业务释放利润

优于大市

核心观点

2024 年公司归母净利润同比下降 12%。2024 年实现营收 1241.6 亿元（+12.4%），归母净利润 4.62 亿元（-12.3%），扣非归母净利润 3.39 亿元（-10.1%），经营性净现金流 15.4 亿元。2024Q4 归母净利润 1.74 亿元（同比+21.6%，环比+5.5%）。2024 年度拟派发现金红利 1.60 亿元；2024 年度已实施股份回购金额 2.0 亿元，现金分红和回购金额合计 3.60 亿元，占本年度归属于上市公司股东净利润的比例 78%。

铜产品单位毛利润增加。2024 年随着铜加工行业底部反弹，以及公司积极调整产品结构和客户结构，铜产品毛利润改善。2024 年铜线排毛利润 551 元/吨，同比增加 80 元/吨；其他铜产品毛利润 2273 元/吨，同比增加 287 元/吨。公司铜产品毛利润在 2022 年见底以来，已经连续两年反弹。受市场因素影响，公司稀土永磁产品盈利下滑，2024 年稀土永磁产品单位毛利润 2.1 万元/吨，同比减少 2 万元/吨，也显著低于 2017 年以来的均值 7 万元/吨。公司逐步压缩低毛利产品占比：2024 年公司铜产品销量 181.4 万吨，同比减少 4.1 万吨；其中低毛利的铜线排销量减少 6 万吨，其他铜产品销量增加 2 万吨。稀土永磁业务方面，随着包头 4000 吨项目投产，2024 年公司稀土永磁材料销量 5134 吨，同比增加 49%。

电磁线产品盈利快速增长。近年来公司电磁扁线业务增长迅速，已形成 6 万吨新能源电磁扁线产能，子公司金田电磁科技 2024H1 净利润 2218 万元，2024H2 净利润达 5469 万元；其他电磁线生产企业金田新材料 2024H1 净利润 1564 万元，2024H2 净利润达 3701 万元。

风险提示：铜价大幅波动风险，市场竞争加剧风险。

投资建议：维持“优于大市”评级。

参照年初以来主要有色金属价格走势，假设 2025-2027 年铜价均为 75000 元/吨，预计 2025/2026/2027 年公司的营业收入分别为 1461/1506/1551 亿元，归母净利润分别为 6.15/7.63/9.03 亿元，同比增速 33.0%/24.2%/18.3%，EPS 分别为 0.41/0.51/0.61 元，当前股价对应 PE 倍数分别为 14.2/11.5/9.7。公司过去几年快速扩张建立起了规模优势，未来将进一步改善产品结构和客户结构，并将在东南亚进一步布局产能，充分受益于新能源市场对铜材及稀土永磁材料的增量需求，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	110,500	124,161	146,087	150,570	155,052
(+/-%)	9.2%	12.4%	17.7%	3.1%	3.0%
净利润(百万元)	527	462	615	763	903
(+/-%)	25.3%	-12.3%	33.0%	24.2%	18.3%
每股收益(元)	0.36	0.31	0.41	0.51	0.61
EBIT Margin	0.8%	0.9%	0.9%	1.0%	1.1%
净资产收益率(ROE)	6.4%	5.5%	7.0%	8.2%	9.1%
市盈率(PE)	16.5	18.9	14.2	11.5	9.7
EV/EBITDA	14.9	15.0	14.8	13.2	12.0
市净率(PB)	1.05	1.05	1.00	0.94	0.88

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：刘孟劼

010-88005312

liumengjie@guosen.com.cn

S0980520040001

证券分析师：焦方冉

021-60933177

jiaofangran@guosen.com.cn

S0980522080003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	5.89 元
总市值/流通市值	8750/8750 百万元
52 周最高价/最低价	7.38/4.57 元
近 3 个月日均成交额	95.02 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

《金田股份（601609.SH）-业绩环比改善，重点项目稳步推进》
——2024-11-02

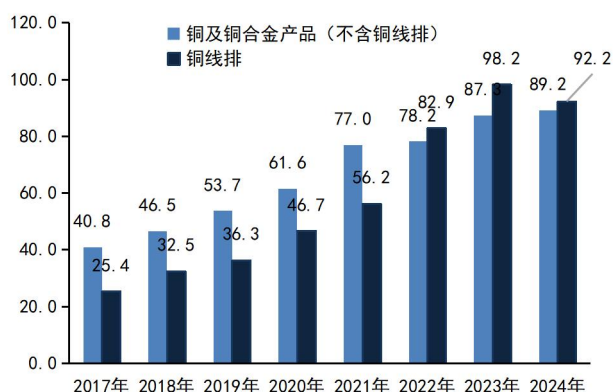
《金田股份（601609.SH）-铜加工产品单位盈利企稳，产能出海拓展海外市场》
——2024-05-15

《金田股份（601609.SH）-产销量稳步提升，推出新一期员工持股计划》
——2023-09-04

《金田股份（601609.SH）-2022 年报及 2023 年一季报点评：新能源领域业务占比提升，铜加工行业格局有望改善》
2023-05-08

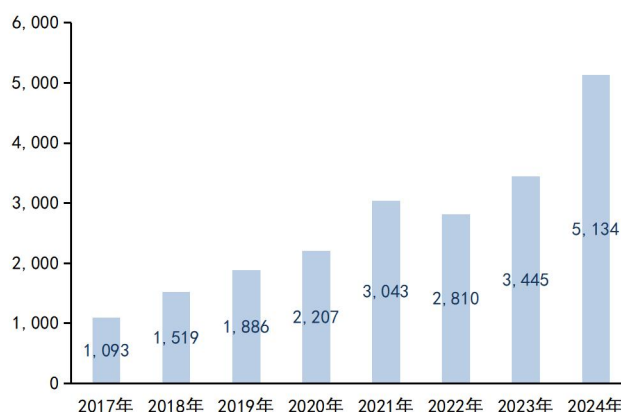
2024 年公司归母净利润同比下降 12%。2024 年实现营收 1241.6 亿元（+12.4%），归母净利润 4.62 亿元（-12.3%），扣非归母净利润 3.39 亿元（-10.1%），经营性净现金流 15.4 亿元。2024Q4 归母净利润 1.74 亿元（同比+21.6%，环比+5.5%）。2024 年度拟派发现金红利 1.60 亿元；本年度以现金为对价，采用集中竞价方式、要约方式已实施的股份回购金额 2.0 亿元，现金分红和回购金额合计 3.60 亿元，占本年度归属于上市公司股东净利润的比例 78%。

图1：公司铜产品销量（万吨）



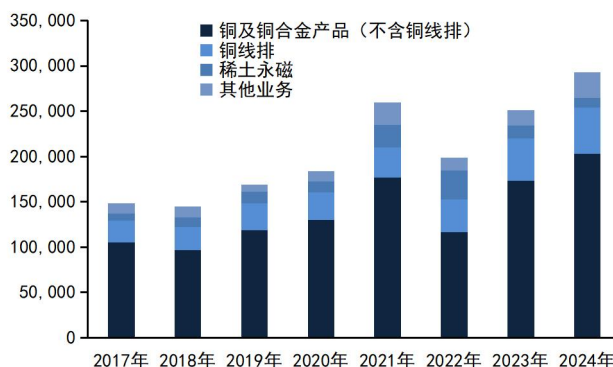
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司稀土永磁材料销量（吨）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司毛利润构成（万元）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司铜产品单位毛利润（元/吨）



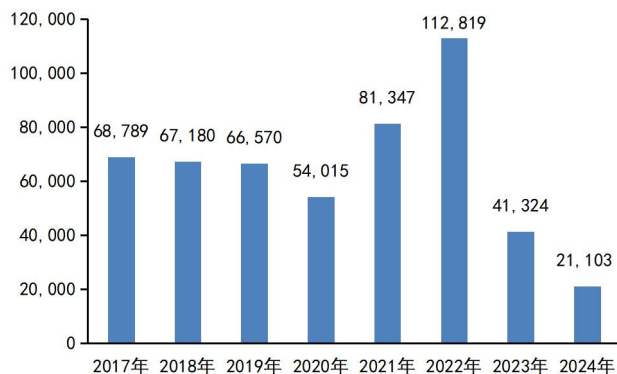
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

铜产品单位毛利润增加。2024 年随着铜加工行业底部反弹，以及公司积极调整产品结构和客户结构，铜产品毛利润改善。2024 年铜线排毛利润 551 元/吨，同比增加 80 元/吨；其他铜产品毛利润 2273 元/吨，同比增加 287 元/吨。公司铜产品毛利润在 2022 年见底以来，已经连续两年反弹。受市场因素影响，公司稀土永磁产品盈利下滑，2024 年稀土永磁产品单位毛利润 2.1 万元/吨，同比减少 2 万元/吨，也显著低于 2017 年以来的均值 7 万元/吨。

公司逐步压缩低毛利产品占比。2024 年公司铜产品销量 181.4 万吨，同比减少 4.1 万吨；其中低毛利的铜线排销量减少 6 万吨，其他铜产品销量增加 2 万吨。稀土永磁业务方面，随着包头 4000 吨项目投产，2024 年公司稀土永磁材料销量 5134 吨，同比增加 49%。

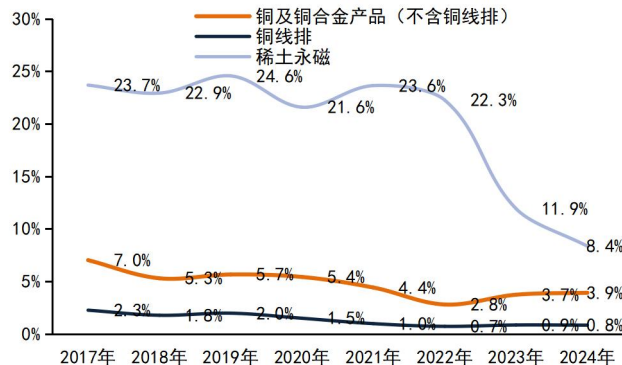
电磁线产品盈利快速增长。近年来公司电磁扁线业务增长迅速，已形成 6 万吨新能源电磁扁线产能，子公司金田电磁科技 2024H1 净利润 2218 万元，2024H2 净利润达 5469 万元；其他电磁线生产企业金田新材料 2024H1 净利润 1564 万元，2024H2 净利润达 3701 万元。

图5：公司稀土永磁产品单位毛利润（元/吨）



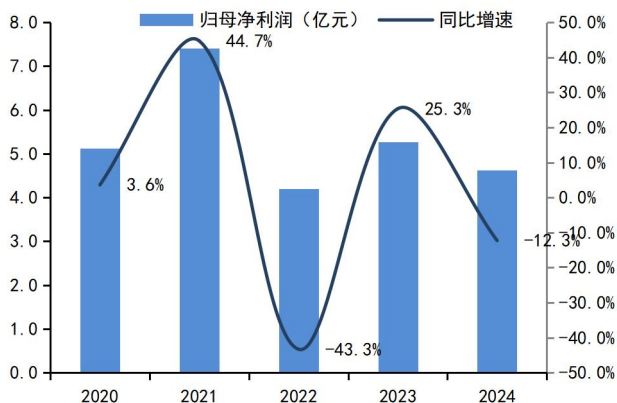
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司分产品毛利率



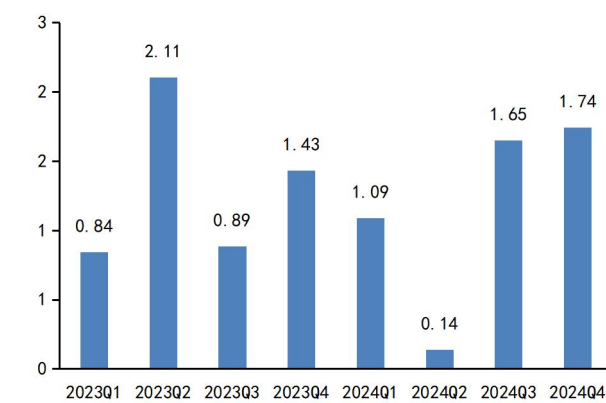
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：公司归母净利润及增速（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8：公司单季归母净利润（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9：资产负债率

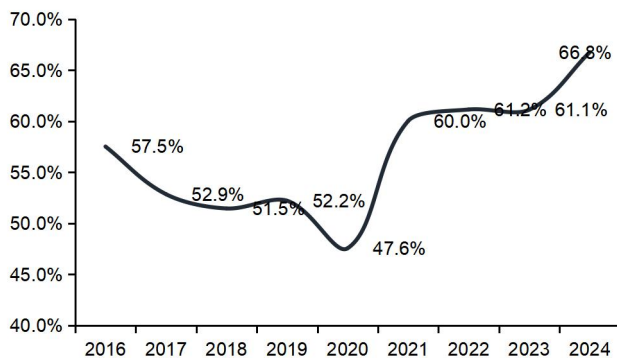
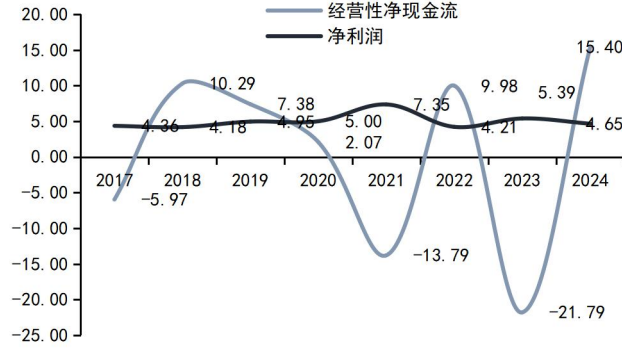


图10：公司经营净现金流（亿元）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：参照年初以来主要有色金属价格走势，假设 2025-2027 年铜价均为 75000 元/吨，预计 2025/2026/2027 年公司的营业收入分别为 1461/1506/1551 亿元，归母净利润分别为 6.15/7.63/9.03 亿元，同比增速 33.0%/24.2%/18.3%，EPS 分别为 0.41/0.51/0.61 元，当前股价对应 PE 倍数分别为 14.2/11.5/9.7。公司过去几年快速扩张建立起了规模优势，未来将进一步改善产品结构和客户结构，并将在东南亚进一步布局产能，充分受益于新能源市场对铜材及稀土永磁材料的增量需求，维持“优于大市”评级。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E	
现金及现金等价物	388	1631	1936	2043	2300	营业收入	110500	124161	146087	150570	155052
应收款项	7018	7994	8405	8663	8921	营业成本	107988	121229	142852	147077	151311
存货净额	5161	6081	7804	8033	8262	营业税金及附加	125	159	188	193	199
其他流动资产	2174	2627	2630	2710	2791	销售费用	333	401	438	452	465
流动资产合计	15077	18746	21187	21862	22687	管理费用	612	629	701	723	744
固定资产	5884	6126	6310	6437	6512	研发费用	516	612	643	663	682
无形资产及其他	528	520	500	480	460	财务费用	419	698	730	753	775
投资性房地产	342	411	411	411	411	投资收益	(107)	(47)	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	22	36	0	0	0
资产总计	21831	25802	28408	29189	30070	其他收入	(317)	(468)	(455)	(475)	(494)
短期借款及交易性金融负债	4039	5591	5591	5591	5591	营业利润	620	565	723	898	1062
应付款项	2185	3797	5073	5221	5370	营业外净收支	1	2	0	0	0
其他流动负债	1023	1290	2153	2216	2280	利润总额	621	567	723	898	1062
流动负债合计	7248	10677	12817	13028	13241	所得税费用	83	102	108	135	159
长期借款及应付债券	5451	5878	5878	5878	5878	少数股东损益	12	3	0	0	0
其他长期负债	648	673	709	745	781	归属于母公司净利润	527	462	615	763	903
长期负债合计	6100	6551	6587	6623	6659	现金流量表（百万元）					
负债合计	13347	17229	19404	19651	19900	2023	2024	2025E	2026E	2027E	
少数股东权益	228	229	229	229	229	净利润	527	462	615	763	903
股东权益	8256	8345	8775	9309	9942	资产减值准备	41	(18)	4	1	0
负债和股东权益总计	21831	25802	28408	29189	30070	折旧摊销	556	602	633	694	745
关键财务与估值指标						公允价值变动损失	(22)	(36)	0	0	0
2023	2024	2025E	2026E	2027E		财务费用	419	698	730	753	775
每股收益	0.36	0.31	0.41	0.51	0.61	营运资本变动	(3528)	(533)	42	(319)	(319)
每股红利	0.35	0.40	0.12	0.15	0.18	其它	(41)	18	(4)	(1)	(0)
每股净资产	5.58	5.62	5.91	6.27	6.69	经营活动现金流	(2467)	495	1290	1138	1329
ROIC	3%	2%	2%	3%	4%	资本开支	0	(844)	(801)	(801)	(801)
ROE	6%	6%	7%	8%	9%	其它投资现金流	(208)	(76)	0	0	0
毛利率	2%	2%	2%	2%	2%	投资活动现金流	(208)	(921)	(801)	(801)	(801)
EBIT Margin	1%	1%	1%	1%	1%	权益性融资	27	0	0	0	0
EBITDA Margin	1%	1%	1%	1%	2%	负债净变化	639	385	0	0	0
收入增长	9%	12%	18%	3%	3%	支付股利、利息	(512)	(589)	(184)	(229)	(271)
净利润增长率	25%	-12%	33%	24%	18%	其它融资现金流	2098	2077	0	0	0
资产负债率	62%	68%	69%	68%	67%	融资活动现金流	2378	1669	(184)	(229)	(271)
股息率	5.9%	6.7%	2.1%	2.6%	3.1%	现金净变动	(297)	1243	305	108	257
P/E	16.5	18.9	14.2	11.5	9.7	货币资金的期初余额	685	388	1631	1936	2043
P/B	1.1	1.0	1.0	0.9	0.9	货币资金的期末余额	388	1631	1936	2043	2300
EV/EBITDA	14.9	15.0	14.8	13.2	12.0	企业自由现金流	0	151	950	817	1027
						权益自由现金流	0	2613	485	355	567

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 10\%$ 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（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有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