

甬金股份 (603995.SH)

一季度盈利回落，规模有望持续扩张

事件：公司发布2025年一季报，一季度实现营业收入93.89亿元，同比增长0.89%；归属于母公司所有者的净利润1.04亿元，同比减少15.41%；基本每股收益0.28元，同比减少12.5%。

一季度盈利回落，销售净利率环比略降。公司2025Q1实现归母净利润1.04亿元，同比下降15.41%，环比下降53.19%，实现扣非归母净利润0.98亿元，同比下降14.65%，环比下降54.94%。公司2024Q2-2025Q1逐季销售毛利率分别为6.67%、5.61%、5.75%、4.56%，逐季销售净利率分别为3.30%、1.97%、2.07%、1.28%，在季节性因素影响下，2025Q1毛利率环比下行，与2024Q1毛利率基本持平。2024年国内不锈钢表观消费量为3385万吨，同比增加131万吨，增幅4.03%，旺盛的产销形势带动公司2024Q2-Q4销售毛利率与净利率较2023年明显改善。

销量季节性收缩，2025年产量有望继续增长。根据公司公告，2025Q1公司冷轧不锈钢产品汇总产量为76.3万吨，同比下降1.5%，环比持平；冷轧不锈钢产品汇总销量为72.6万吨，同比增长3.7%，环比下降11.3%，单季度销量季节性收缩；公司2024年全年完成冷轧不锈钢入库产量达到331.63万吨，同比增长16.95%；销售331.39万吨，同比增长17.52%。根据公司年报，2025年冷轧不锈钢计划产销量380万吨，同比增长约14.7%，预计实现营业收入450亿元至500亿元，同比增长约9.10%至20.40%，归属于上市公司扣非后净利润预计6.90亿元至7.50亿元，同比增长约1.70%至10.54%。

规模持续扩张，加速深加工转型。公司多项目稳步推进，根据年报，新项目中靖江甬金年加工40万吨不锈钢板带生产线已投入试生产；新越科技年加工8万吨BA不锈钢带生产线已投产，二期年加工18万吨2B不锈钢带生产线主设备已基本安装完成；河南中源钛业年产1.5万吨钛合金材料生产线已正式投产；浙江镭赛年产7.5万吨柱状电池专用外壳材料生产线已基本调试完成，经小批量送样后正在进一步优化改进。公司未来产销量增长潜力大，目前公司在建项目包括新越科技年加工26万吨精密不锈钢带项目（二期）年加工18万吨2B不锈钢带生产线预计2025年上半年试生产；浙江镭赛负责的年产22.5万吨柱状电池专用外壳材料项目（二期）预计年底试生产；四川攀金新材年产2万吨钛合金新材料项目（一期）按计划已开工建设，预计年底进入试生产阶段；泰国甬金年加工26万吨精密不锈钢板带项目（一期）项目按计划开工建设，预计2026年三季度进入试生产阶段；土耳其项目尽快完成前期审批工作，适时开工建设。除了传统主业不锈钢加工外，公司业务逐步向**金属深加工环节**扩张，从专注**钢铁行业**逐步扩展到**有色金属**等领域，进一步增强公司应对**单一行业周期波动**的能力。

投资建议。公司专注不锈钢冷轧加工环节，在主流产品竞争中占据优势，背靠多家不锈钢热轧龙头企业渠道快速扩张产能，2024年公司盈利显著增长，长期来看其高成长性与金属材料加工成本优势仍然突出，预计公司2025年~2027年实现归母净利润分别为8.6亿元、9.6亿元、10.9亿元，对应PE为7.7倍、6.9倍、6.0倍，维持“买入”评级。

风险提示：上游原料价格大幅波动、产能快速提升导致加工费超预期下降、不锈钢材需求不及预期、新业务发展存在不确定性。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	39,874	41,861	47,254	52,789	56,128
增长率 yoy (%)	0.8	5.0	12.9	11.7	6.3
归母净利润(百万元)	453	805	860	964	1,094
增长率 yoy (%)	-6.9	77.8	6.8	12.1	13.5
EPS 最新摊薄(元/股)	1.24	2.20	2.35	2.64	2.99
净资产收益率(%)	8.7	14.1	13.4	13.5	13.7
P/E(倍)	14.6	8.2	7.7	6.9	6.0
P/B(倍)	1.3	1.2	1.0	0.9	0.8

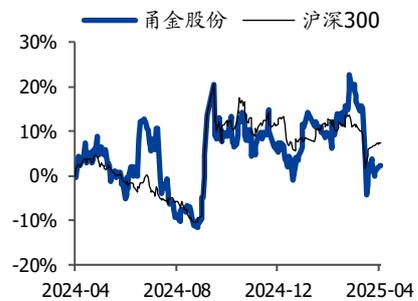
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为2025年04月25日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	特钢II
前次评级	买入
04月25日收盘价(元)	18.06
总市值(百万元)	6,603.05
总股本(百万股)	365.62
其中自由流通股(%)	100.00
30日日均成交量(百万股)	4.56

股价走势



作者

分析师 笃慧

执业证书编号：S0680523090003

邮箱：duhui1@gszq.com

分析师 高亢

执业证书编号：S0680523020001

邮箱：gaokang@gszq.com

相关研究

- 《甬金股份(603995.SH)：盈利增速加快，规模持续扩张》 2025-04-10
- 《甬金股份(603995.SH)：盈利同比高增，规模稳步扩张》 2024-10-30
- 《甬金股份(603995.SH)：盈利持续高增，多项目稳步推进》 2024-08-09

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4694	6052	7242	8763	10203
现金	1061	1383	1945	2782	3799
应收票据及应收账款	829	871	983	1099	1168
其他应收款	78	31	34	38	41
预付账款	268	665	752	841	893
存货	2302	2793	3157	3530	3748
其他流动资产	156	309	370	474	554
非流动资产	7889	8351	9087	9589	10068
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	5890	6447	7160	7529	7953
无形资产	671	688	797	850	924
其他非流动资产	1328	1216	1130	1210	1191
资产总计	12583	14404	16328	18352	20271
流动负债	4514	5489	6418	7346	8030
短期借款	998	1626	1985	2478	2904
应付票据及应付账款	1875	2381	2691	3008	3194
其他流动负债	1641	1482	1742	1860	1932
非流动负债	1894	2061	2148	2271	2380
长期借款	629	795	888	1018	1130
其他非流动负债	1266	1266	1260	1253	1250
负债合计	6408	7550	8566	9617	10410
少数股东权益	978	1123	1360	1586	1865
股本	381	366	366	366	366
资本公积	2379	2086	2086	2086	2086
留存收益	2582	3205	3880	4627	5474
归属母公司股东权益	5196	5731	6403	7149	7996
负债和股东权益	12583	14404	16328	18352	20271

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	906	1237	1411	1557	1887
净利润	618	964	1097	1190	1373
折旧摊销	445	534	450	535	636
财务费用	99	131	72	83	96
投资损失	0	1	1	1	1
营运资金变动	-282	-360	-212	-256	-174
其他经营现金流	26	-32	4	3	-46
投资活动现金流	-1353	-1143	-1177	-1035	-1061
资本支出	-1315	-1170	-1191	-1040	-1068
长期投资	-44	0	13	7	10
其他投资现金流	6	28	2	-2	-2
筹资活动现金流	468	169	317	315	191
短期借款	89	628	359	493	426
长期借款	-219	166	94	130	112
普通股增加	43	-16	0	0	0
资本公积增加	1102	-293	0	0	0
其他筹资现金流	-548	-316	-135	-308	-346
现金净增加额	27	275	562	837	1017

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	39874	41861	47254	52789	56128
营业成本	37966	39457	44599	49855	52937
营业税金及附加	64	79	82	96	100
营业费用	69	82	88	101	106
管理费用	162	215	217	257	266
研发费用	778	875	955	1085	1144
财务费用	81	116	48	50	49
资产减值损失	-30	-84	-8	-11	-9
其他收益	56	110	95	122	121
公允价值变动收益	0	-1	0	0	0
投资净收益	-1	-1	-1	-1	-1
资产处置收益	4	131	5	4	55
营业利润	778	1181	1356	1458	1693
营业外收入	1	3	8	10	0
营业外支出	1	9	6	6	0
利润总额	777	1176	1358	1463	1693
所得税	159	212	261	272	321
净利润	618	964	1097	1190	1373
少数股东损益	165	159	237	226	279
归属母公司净利润	453	805	860	964	1094
EBITDA	1320	1751	1856	2048	2378
EPS (元/股)	1.24	2.20	2.35	2.64	2.99

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	0.8	5.0	12.9	11.7	6.3
营业利润(%)	6.9	51.9	14.8	7.6	16.1
归属母公司净利润(%)	-6.9	77.8	6.8	12.1	13.5
获利能力					
毛利率(%)	4.8	5.7	5.6	5.6	5.7
净利率(%)	1.1	1.9	1.8	1.8	1.9
ROE(%)	8.7	14.1	13.4	13.5	13.7
ROIC(%)	7.5	9.3	9.3	8.9	9.1
偿债能力					
资产负债率(%)	50.9	52.4	52.5	52.4	51.4
净负债比率(%)	34.0	36.7	32.9	26.7	18.7
流动比率	1.0	1.1	1.1	1.2	1.3
速动比率	0.4	0.4	0.5	0.5	0.6
营运能力					
总资产周转率	3.4	3.1	3.1	3.0	2.9
应收账款周转率	57.5	49.3	51.0	50.8	49.6
应付账款周转率	34.9	35.3	35.5	35.3	34.5
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.24	2.20	2.35	2.64	2.99
每股经营现金流(最新摊薄)	2.48	3.38	3.86	4.26	5.16
每股净资产(最新摊薄)	14.21	15.67	17.51	19.55	21.87
估值比率					
P/E	14.6	8.2	7.7	6.9	6.0
P/B	1.3	1.2	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	7.1	5.3	4.9	4.4	3.6

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025年04月25日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（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“国盛证券有限责任公司”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