

业绩环比修复，新材料业务多元发展

2025 年 08 月 17 日

➤ **事件：公司发布 2025 年半年报。**2025H1，公司实现营收 201.25 亿元，同比减少 0.85%；归母净利润 3.03 亿元，同比减少 29.14%；扣非归母净利 2.94 亿元，同比减少 4.67%。2025Q2，公司实现营收 107.36 亿元，环比增加 14.36%，同比减少 2.32%，归母净利润 2.00 亿元，环比增加 92.63%，同比减少 34.64%；扣非归母净利 1.96 亿元，环比增加 100.11%，同比增加 1.24%。

➤ **点评：不锈钢量利环比增长**

① **不锈钢销量增长：**2025Q2，300 系、400 系不锈钢销量分别为 66.8、15.8 万吨，环比分别+11.6%、+23.6%，同比分别-2.9%、+18.6%，主要系靖江甬金、越南新越产能释放。

② **毛利率环比修复：**2025Q2，华东市场 300 系不锈钢冷轧、热轧均价分别为 13294.2、12557.5 元/吨，环比分别-1.11%、-1.18%，冷热价差为 736.7 元/吨，环比+0.7 元/吨，公司 300 系、400 系不锈钢销售均价分别为 13482.95、6998.6 元/吨，环比分别+1.0%、-0.0%，公司毛利率 5.90%，环比增加 1.34pct，同比减少 0.78pct，2022 年以来仅次于 24Q2。

➤ **未来核心看点：不锈钢产能有序释放，新材料业务多元发展**

① **不锈钢销量持续增长，规模效应逐步显现。**2025H1，公司完成冷轧产品入库产量 174.11 万吨，同比增加 5.79%；销售 167.34 万吨，同比增加 4.29%。公司 2025 年冷轧不锈钢计划产销量 380 万吨，同比增长约 14.7%，公司规模效应有望逐步显现。

② **新增项目有序推进，海外布局优化拓展。**2025H1，靖江甬金“年加工 120 万吨高品质宽幅不锈钢板带项目（一期）”项目开始进行产能爬坡，新越科技“年加工 26 万吨精密不锈钢带项目（一期）”项目产能利用率较同期提升明显；根据 2024 年年报，泰国甬金年加工 26 万吨精密不锈钢板带项目（一期）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。

③ **实施多元化发展战略，横向拓展新材料业务。**金属层状复合材料项目经过了管理层的思路调整，经营情况改善明显，第一条线已基本满产；水管业务在报告期内完成了股权整合，提升了整体事业部的管理效率；柱状电池专用外壳材料项目一期已基本调试完成，经小批量送样后正在进一步优化改进；钛合金项目已于 2024Q4 正式投产，丰富了公司的高端产品类别。

➤ **投资建议：**随着公司冷轧不锈钢多个项目逐步投产，叠加横向拓展新材料业务，我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 8.08/8.92/9.74 亿元，对应 8 月 15 日收盘价，2025-2027 年 PE 依次为 8/7/7 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**项目进程不及预期；不锈钢需求不及预期；原材料价格大幅波动。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	41,861	45,098	50,465	54,874
增长率（%）	5.0	7.7	11.9	8.7
归属母公司股东净利润（百万元）	805	808	892	974
增长率（%）	77.8	0.4	10.3	9.3
每股收益（元）	2.20	2.21	2.44	2.67
PE	8	8	7	7
PB	1.2	1.0	0.9	0.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 8 月 15 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

18.14 元



分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

研究助理 范钧

执业证书：S0100124080024

邮箱：fanjun@mszq.com

相关研究

1.甬金股份 (603995.SH) 2024 年年报点评：规模效应逐步显现，新材料业务持续推进-2025/04/11

2.甬金股份 (603995.SH) 2024 年三季度点评：多元化发展，新产能持续推进-2024/10/31

3.甬金股份 (603995.SH) 2024 年半年报点评：销量持续增长，H1 业绩同比大增-2024/08/10

4.甬金股份 (603995.SH) 2023 年年报点评：新产能有序建设，横向拓展新材料业务-2024/04/16

5.甬金股份 (603995.SH) 2023 年三季度点评：Q3 销量改善，新材料项目持续推进-2023/10/27

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	41,861	45,098	50,465	54,874
营业成本	39,457	42,529	47,700	51,920
营业税金及附加	79	86	96	104
销售费用	82	90	96	99
管理费用	215	225	237	241
研发费用	875	902	1,009	1,097
EBIT	1,217	1,368	1,449	1,549
财务费用	116	141	121	111
资产减值损失	-84	-52	-32	-21
投资收益	-1	0	0	0
营业利润	1,181	1,180	1,302	1,422
营业外收支	-6	0	0	0
利润总额	1,176	1,180	1,302	1,422
所得税	212	212	234	256
净利润	964	968	1,067	1,166
归属于母公司净利润	805	808	892	974
EBITDA	1,751	1,935	2,115	2,319

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,383	2,277	2,940	3,739
应收账款及票据	871	922	1,039	1,135
预付款项	665	578	649	706
存货	2,793	2,815	3,183	3,479
其他流动资产	339	360	371	380
流动资产合计	6,052	6,953	8,183	9,439
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	6,447	6,886	7,213	7,536
无形资产	688	687	685	683
非流动资产合计	8,351	8,554	8,605	8,631
资产合计	14,404	15,507	16,787	18,069
短期借款	1,626	1,826	1,826	1,826
应付账款及票据	2,381	2,411	2,704	2,944
其他流动负债	1,482	1,597	1,719	1,818
流动负债合计	5,489	5,834	6,249	6,587
长期借款	795	795	795	795
其他长期负债	1,266	1,250	1,250	1,250
非流动负债合计	2,061	2,044	2,044	2,044
负债合计	7,550	7,879	8,293	8,632
股本	366	366	366	366
少数股东权益	1,123	1,282	1,458	1,650
股东权益合计	6,854	7,629	8,494	9,437
负债和股东权益合计	14,404	15,507	16,787	18,069

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	4.98	7.73	11.90	8.74
EBIT 增长率	39.11	12.40	5.93	6.85
净利润增长率	77.75	0.40	10.30	9.28
盈利能力 (%)				
毛利率	5.74	5.70	5.48	5.38
净利率	1.92	1.79	1.77	1.78
总资产收益率 ROA	5.59	5.21	5.31	5.39
净资产收益率 ROE	14.05	12.74	12.67	12.51
偿债能力				
流动比率	1.10	1.19	1.31	1.43
速动比率	0.42	0.56	0.65	0.76
现金比率	0.25	0.39	0.47	0.57
资产负债率 (%)	52.42	50.81	49.40	47.77
经营效率				
应收账款周转天数	7.59	7.58	7.58	7.58
存货周转天数	25.84	24.60	24.60	24.60
总资产周转率	3.10	3.02	3.13	3.15
每股指标 (元)				
每股收益	2.20	2.21	2.44	2.67
每股净资产	15.67	17.36	19.24	21.30
每股经营现金流	3.38	4.90	4.65	5.30
每股股利	0.50	0.55	0.61	0.67
估值分析				
PE	8	8	7	7
PB	1.2	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	5.52	5.00	4.57	4.17
股息收益率 (%)	2.76	3.05	3.36	3.67

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	964	968	1,067	1,166
折旧和摊销	534	566	666	770
营运资金变动	-360	71	-194	-147
经营活动现金流	1,237	1,792	1,701	1,937
资本开支	-1,170	-774	-711	-791
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-1,143	-767	-711	-791
股权募资	161	0	0	0
债务募资	600	200	0	0
筹资活动现金流	169	-131	-327	-348
现金净流量	275	894	663	799

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048