

业绩环比改善明显，盈利能力有望修复

——甬金股份 2025 年半年度报告点评

核心观点

- **业绩环比显著改善，规模效应有望助推公司修复盈利能力。**公司发布 2025 年半年度报告，实现归母净利润 3.13 亿元，同比下降 29.14%，但盈利能力环比已在逐步上行，单季度看 25Q2 实现归母净利润近 2 亿元，环比明显上升 92.63%。公司冷轧不锈钢卷板产品 25Q2 下游需求改善，单季产销量合计分别环比上升 11.68% 和 13.74%，规模效应推动产能利用率上升，在平均吨售价仅微幅环比上涨 0.05% 的情况下，单季毛利率环比上升 1.34PCT 达到 5.90%，盈利能力逐步修复。我们看好公司在下游需求逐步回暖、产销量改善的预期下发挥规模效应，持续修复盈利能力。
- **新增产能加速释放，下游需求或缓步复苏预期下，公司利润空间有望拓展。**冷轧不锈钢下游需求分布在家用电器、建筑装饰、金属制品等领域。向后看，我们认为 25H2 随着以旧换新政策持续释放消费潜力，家电、日用品需求将保持上行；此外，房地产新开工面积与销售面积的降幅也在逐步收窄，建筑装饰、家电等房地产后期产品的用钢需求有望随房地产市场的止跌企稳而逐步上升。在 25H1 行业需求较弱的背景下，公司持续推动主业项目新增产能释放，目前靖江甬金“年加工 120 万吨高品质宽幅不锈钢板带项目（一期）”项目已经开始产能爬坡，新越科技“年加工 26 万吨精密不锈钢带项目（一期）”项目的产能利用率明显提升。我们认为在下游需求有望复苏的预期下，公司的利润空间或在产能规模持续扩张的条件下进一步拓展。
- **不下修转股价格彰显信心，看好公司中长期发展潜力。**根据公告，公司董事会决定不行使“甬金转债”转股价格向下修正的权利。我们认为，公司不下修转股价格彰显了对自身中长期持续发展以及公司内在价值的信心，我们看好公司在下游需求回暖预期下的业绩提升潜力。

盈利预测与投资建议

- 根据 2025 年半年度报告，我们做出了下调公司冷轧不锈钢产品的销量和售价等调整，预测公司 2025-2027 年每股收益为 1.99、2.25、2.59 元（2025-2027 年原预测值为 2.38、2.73、3.11 元）。根据可比公司 2025 年 13X 的 PE 估值，对应目标价 25.87 元，维持买入评级。

风险提示

宏观经济增速放缓风险、公司新建项目产能释放或消化不及预期风险、公司钛合金、电池专用外壳产品盈利水平波动风险、上游冶炼产能投放不及预期风险

公司主要财务信息

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	39,874	41,861	43,477	46,786	50,900
同比增长(%)	0.8%	5.0%	3.9%	7.6%	8.8%
营业利润(百万元)	778	1,181	1,065	1,201	1,386
同比增长(%)	6.9%	51.9%	-9.8%	12.7%	15.4%
归属母公司净利润(百万元)	453	805	728	821	948
同比增长(%)	-6.9%	77.8%	-9.6%	12.7%	15.5%
每股收益(元)	1.24	2.20	1.99	2.25	2.59
毛利率(%)	4.8%	5.7%	5.8%	5.9%	5.9%
净利率(%)	1.1%	1.9%	1.7%	1.8%	1.9%
净资产收益率(%)	9.8%	14.7%	12.1%	12.4%	12.8%
市盈率	14.7	8.3	9.1	8.1	7.0
市净率	1.3	1.2	1.1	1.0	0.9

资料来源：公司数据、东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级 买入（维持）

股价（2025年08月19日）	18.2元
目标价格	25.87元
52周最高价/最低价	21.52/14.84元
总股本/流通A股（万股）	36,562/36,562
A股市值（百万元）	6,654
国家/地区	中国
行业	钢铁
报告发布日期	2025年08月22日

股价表现

	1周	1月	3月	12月
绝对表现%	0.33	3.88	12.07	13.02
相对表现%	-1.59	-0.18	3.14	-12.79
沪深300%	1.92	4.06	8.93	25.81



证券分析师

刘洋 021-63325888*6084
liuyang3@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860520010002
香港证监会牌照：BTB487

联系人

黄雨韵 huangyuyun@orientsec.com.cn

相关报告

新增产能有序释放，新材料板块盈利增益 2025-04-21
可期：——甬金股份 2024 年报点评
项目扩张显分化，沿海及海外加强布局： 2024-04-10
——甬金股份动态跟踪点评

表 1：可比公司估值表（PE）

公司	代码	最新价格（元）	每股收益（元）				市盈率			
		2025/8/19	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
久立特材	002318	22.30	1.53	1.76	1.97	2.18	14.62	12.68	11.35	10.22
盛德鑫泰	300881	36.94	2.05	2.60	2.93	3.14	18.00	14.19	12.62	11.77
创新新材	600361	4.29	0.25	0.35	0.39	0.45	17.44	12.11	10.86	9.52
博威合金	601137	26.35	1.66	1.72	2.05	2.33	15.84	15.33	12.83	11.29
明泰铝业	601677	13.76	1.41	1.60	1.75	1.85	9.79	8.59	7.84	7.42
中信特钢	000708	12.55	1.02	1.10	1.22	1.33	12.36	11.39	10.32	9.43
	调整后平均						15.06	12.59	11.29	10.12

数据来源：wind，东方证券研究所

风险提示

宏观经济增速放缓：若国内宏观经济增速发生较大波动，则不锈钢需求或将受到较大影响，相关企业盈利存在波动风险。

公司新建项目产能释放或消化不及预期：若公司新增产能建设、投产进度或产能消化不及预期，公司盈利或不及预期。

公司钛合金、电池专用外壳产品盈利水平波动风险：若公司新产品钛合金、电池专用外壳产品下游推广不及预期或随着产能释放供需格局恶化，则新产品盈利水平存在波动风险，从而影响公司整体盈利情况。

上游冶炼产能投放不及预期：若上游不锈钢冶炼企业产能投放受限或不达预期，导致不锈钢冷轧行业对原材料的竞争加剧，则公司盈利存在波动风险。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,061	1,383	1,436	1,546	1,876	营业收入	39,874	41,861	43,477	46,786	50,900
应收票据、账款及款项融资	855	909	934	1,005	1,094	营业成本	37,966	39,457	40,957	44,047	47,899
预付账款	268	665	691	744	809	销售费用	69	82	89	95	101
存货	2,302	2,793	2,900	3,118	3,391	管理费用	162	215	228	244	262
其他	207	301	209	212	215	研发费用	778	875	945	1,009	1,073
流动资产合计	4,694	6,052	6,171	6,625	7,385	财务费用	81	116	157	151	139
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产、信用减值损失	35	95	50	50	50
固定资产	5,890	6,447	7,071	7,506	7,823	公允价值变动收益	0	(1)	0	0	0
在建工程	1,188	1,091	1,138	1,087	1,061	投资净收益	(1)	(1)	0	0	0
无形资产	671	688	670	652	633	其他	(4)	162	14	12	9
其他	139	126	137	163	189	营业利润	778	1,181	1,065	1,201	1,386
非流动资产合计	7,889	8,351	9,016	9,408	9,707	营业外收入	1	3	1	1	1
资产总计	12,583	14,404	15,187	16,033	17,092	营业外支出	1	9	4	4	4
短期借款	998	1,626	1,658	1,405	1,178	利润总额	777	1,176	1,063	1,199	1,384
应付票据及应付账款	1,875	2,381	2,471	2,658	2,890	所得税	159	212	191	216	249
其他	1,641	1,482	1,505	1,552	1,610	净利润	618	964	872	983	1,135
流动负债合计	4,514	5,489	5,634	5,615	5,679	少数股东损益	165	159	143	162	187
长期借款	629	795	795	795	795	归属于母公司净利润	453	805	728	821	948
应付债券	914	947	927	908	889	每股收益(元)	1.24	2.20	1.99	2.25	2.59
其他	351	319	297	297	297						
非流动负债合计	1,894	2,061	2,019	2,000	1,981	主要财务比率					
负债合计	6,408	7,550	7,653	7,615	7,659		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	978	1,123	1,266	1,428	1,615	成长能力					
实收资本(或股本)	381	366	366	366	366	营业收入	0.8%	5.0%	3.9%	7.6%	8.8%
资本公积	2,085	2,025	2,151	2,216	2,281	营业利润	6.9%	51.9%	-9.8%	12.7%	15.4%
留存收益	2,582	3,205	3,751	4,408	5,171	归属于母公司净利润	-6.9%	77.8%	-9.6%	12.7%	15.5%
其他	148	135	0	0	0	获利能力					
股东权益合计	6,174	6,854	7,533	8,418	9,433	毛利率	4.8%	5.7%	5.8%	5.9%	5.9%
负债和股东权益总计	12,583	14,404	15,187	16,033	17,092	净利率	1.1%	1.9%	1.7%	1.8%	1.9%
						ROE	9.8%	14.7%	12.1%	12.4%	12.8%
						ROIC	8.0%	10.6%	9.0%	9.4%	10.1%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	50.9%	52.4%	50.4%	47.5%	44.8%
净利润	618	964	872	983	1,135	净负债率	33.7%	36.7%	32.8%	24.8%	16.0%
折旧摊销	384	452	607	703	795	流动比率	1.04	1.10	1.10	1.18	1.30
财务费用	81	116	157	151	139	速动比率	0.53	0.59	0.58	0.62	0.70
投资损失	1	1	0	0	0	营运能力					
营运资金变动	(221)	(609)	48	(111)	(139)	应收账款周转率	57.5	49.3	49.0	49.9	50.1
其它	43	313	(10)	0	0	存货周转率	18.2	15.5	14.4	14.6	14.7
经营活动现金流	906	1,237	1,673	1,725	1,930	总资产周转率	3.4	3.1	2.9	3.0	3.1
资本支出	(1,438)	(948)	(1,272)	(1,095)	(1,095)	每股指标(元)					
长期投资	1	1	0	0	0	每股收益	1.24	2.20	1.99	2.25	2.59
其他	84	(196)	(146)	0	0	每股经营现金流	2.38	3.38	4.58	4.72	5.28
投资活动现金流	(1,353)	(1,143)	(1,418)	(1,095)	(1,095)	每股净资产	14.21	15.67	17.14	19.12	21.38
债权融资	14	126	(19)	(19)	(19)	估值比率					
股权融资	920	(75)	125	65	65	市盈率	14.7	8.3	9.1	8.1	7.0
其他	(466)	119	(308)	(567)	(551)	市净率	1.3	1.2	1.1	1.0	0.9
筹资活动现金流	468	169	(201)	(521)	(505)	EV/EBITDA	7.8	5.5	5.3	4.7	4.2
汇率变动影响	6	11	-0	-0	-0	EV/EBIT	11.3	7.5	7.9	7.2	6.3
现金净增加额	27	275	53	109	330						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

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本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。