

甘化化工（000576）

2025年三季报点评：前三季度业绩显著回暖，静待订单结构升级兑现常态化高毛利

买入（维持）

2025 年 10 月 27 日

证券分析师 苏立赞

执业证书：S0600521110001

sulz@dwzq.com.cn

证券分析师 许牧

执业证书：S0600523060002

xumu@dwzq.com.cn

证券分析师 高正泰

执业证书：S0600525060001

gaozht@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	323.28	396.29	528.68	678.32	838.46
同比	(27.42)	22.58	33.41	28.30	23.61
归母净利润（百万元）	(233.07)	20.51	105.09	159.02	234.62
同比	(295.59)	108.80	412.25	51.33	47.54
EPS-最新摊薄（元/股）	(0.53)	0.05	0.24	0.36	0.54
P/E（现价&最新摊薄）	(19.83)	225.29	43.98	29.06	19.70

事件：公司发布 2025 年三季报。公司 2025 年前三季度实现营业收入 3.61 亿元，同比去年+29.73%；归母净利润 7753.13 万元，同比去年+287.11%。

投资要点

■ **盈利质量显著改善，利润结构优化但可持续性仍需观察。**截至 2025 年前三季度，甘化化工实现营业收入 3.61 亿元，同比增长 29.73%；归属母公司股东净利润达 0.78 亿元，同比大幅增长 287.11%，扭转了 2024 年同期的下滑态势。业绩高增长主要源于非经常性损益贡献显著——本期非经常性损益高达 0.68 亿元，而扣非归母净利润仅 0.09 亿元，同比微增 2.72%，表明核心主业盈利能力尚未同步提升。销售毛利率为 45.53%，较 2024 年同期的 54.59%有所回落，主因营业成本同比增长 55.63%至 1.97 亿元，快于收入增速，压缩了盈利空间；销售净利率则提升至 22.01%，主要受益于投资收益和营业外收入的大幅增长。费用端看，研发费用 0.72 亿元保持投入，销售费用 0.11 亿元显著下降，管理费用 0.38 亿元亦有所优化，整体费用压力减轻。

■ **资产负债结构总体稳健，但部分科目波动提示运营效率承压。**截至 2025 年三季度末，公司资产负债率为 24.30%，仍处于较低水平，整体杠杆风险可控。有息负债方面，短期借款 0.58 亿元，一年内到期的非流动负债 0.06 亿元，长期借款 0.29 亿元，合计有息负债约 0.93 亿元，虽绝对规模不大，但短期偿债压力有所上升。应收账款达 4.62 亿元，同比增长 85.85%，显著快于营收增速，回款周期拉长，信用风险需关注。存货 2.61 亿元，同比+47.44%，若结合营收增速，库存周转效率或有所下降，存在一定的库存积压风险。

■ **现金流表现改善，盈利变现能力增强但自由现金流仍承压。**2025 年前三季度，公司经营活动现金流量净额为 0.11 亿元，较 2024 年同期的-0.48 亿元明显好转，反映盈利质量边际改善；对应净利润 0.80 亿元，“利润现金含量”为 13.75%，虽仍偏低，但已脱离负值区间，表明盈利向现金的转化能力正在修复。这一改善部分得益于销售商品、提供劳务收到的现金达 3.82 亿元，显著高于营收增速，收入“含现量”提升。然而，应收账款与存货的大幅增加对经营现金流形成占用，制约了变现效率。投资活动现金流量净额为-0.36 亿元，其中购建固定资产等支付现金 0.05 亿元，资本开支相对克制。自由现金流虽转正但规模有限，企业可自由支配的现金仍较紧张。

■ **盈利预测与投资评级：**公司业绩符合市场预期，我们维持先前的预期，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 1.05/1.59/2.35 亿元，对应 PE 分别为 44/29/20 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**1) 商誉减值风险；2) 原材料价格上涨风险；3) 业绩承诺无法完成风险；4) 行业政策调整风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	10.59
一年最低/最高价	5.83/13.09
市净率(倍)	2.80
流通 A 股市值(百万元)	4,594.10
总市值(百万元)	4,621.67

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.78
资产负债率(%,LF)	24.30
总股本(百万股)	436.42
流通 A 股(百万股)	433.82

相关研究

《甘化化工(000576): 2025 年中报点评: 电源和特种合金均保持领先地位, 积极推进新产品研发》

2025-09-02

《甘化化工(000576): 购入弹药核心资产, 迎接装备放量周期》

2025-08-25

甘化科工三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	895	1,173	1,364	1,630	营业总收入	396	529	678	838
货币资金及交易性金融资产	344	533	546	614	营业成本(含金融类)	188	245	313	371
经营性应收款项	354	394	506	648	税金及附加	4	5	6	8
存货	177	231	295	350	销售费用	23	32	41	46
合同资产	0	0	0	0	管理费用	60	79	82	84
其他流动资产	19	16	17	18	研发费用	95	127	122	109
非流动资产	950	951	967	980	财务费用	0	0	0	0
长期股权投资	220	220	220	220	加:其他收益	13	15	19	17
固定资产及使用权资产	118	126	137	143	投资净收益	(13)	53	34	8
在建工程	9	9	9	8	公允价值变动	4	0	0	0
无形资产	13	16	18	21	减值损失	(13)	0	0	0
商誉	462	462	462	462	资产处置收益	0	1	1	2
长期待摊费用	15	15	15	15	营业利润	18	110	169	248
其他非流动资产	112	103	106	110	营业外净收支	0	3	2	4
资产总计	1,844	2,125	2,331	2,610	利润总额	18	113	171	252
流动负债	131	170	212	249	减:所得税	1	5	7	10
短期借款及一年内到期的非流动负债	15	16	16	16	净利润	17	108	164	242
经营性应付款项	60	77	98	116	减:少数股东损益	(3)	3	5	7
合同负债	3	4	5	7	归属母公司净利润	21	105	159	235
其他流动负债	53	72	92	110	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.05	0.24	0.36	0.54
非流动负债	81	213	213	213	EBIT	26	113	171	252
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	51	140	199	283
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	52.67	53.68	53.88	55.77
租赁负债	59	59	59	59	归母净利率(%)	5.18	19.88	23.44	27.98
其他非流动负债	23	154	154	154	收入增长率(%)	22.58	33.41	28.30	23.61
负债合计	212	383	425	462	归母净利润增长率(%)	108.80	412.25	51.33	47.54
归属母公司股东权益	1,612	1,719	1,878	2,112					
少数股东权益	20	23	28	35					
所有者权益合计	1,632	1,742	1,906	2,148					
负债和股东权益	1,844	2,125	2,331	2,610					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(56)	35	20	97	每股净资产(元)	3.69	3.94	4.30	4.84
投资活动现金流	(81)	71	23	(9)	最新发行在外股份(百万股)	436	436	436	436
筹资活动现金流	(31)	133	0	0	ROIC(%)	1.48	6.15	8.63	11.51
现金净增加额	(168)	239	43	88	ROE-摊薄(%)	1.27	6.11	8.47	11.11
折旧和摊销	24	27	28	31	资产负债率(%)	11.49	18.01	18.23	17.70
资本开支	(12)	(34)	(38)	(33)	P/E (现价&最新股本摊薄)	225.29	43.98	29.06	19.70
营运资本变动	(107)	(58)	(135)	(162)	P/B (现价)	2.87	2.69	2.46	2.19

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也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报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（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，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>