



永臻股份 (603381.SH)

增持 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

边框加工费下降盈利承压，布局新业务打开成长曲线

业绩简评

10 月 27 日公司披露 2025 年三季报，前三季度实现营收 90.5 亿元，同比+58%；实现归母净利润 0.02 亿元，同比-99%。其中 Q3 实现营收 33.52 亿元，同比+52%、环比+8%；实现归母净利润-0.49 亿元，同环比转亏。

经营分析

芜湖及越南产能爬坡放量，越南出货快速提升。Q3 公司实现营业收入 33.52 亿元，同比增长 52%、环比增长 8%，预计主要源自铝价上涨。报告期内公司芜湖及越南基地爬坡放量，于 8 月底基本实现满产，测算公司 Q3 边框出货约 11 万吨，预计其中越南基地出货约 2.5 万吨，环比显著提升。

边框加工费下降盈利承压，差异化海外产能贡献溢价。2025 年以来光伏行业供需矛盾凸显，铝边框行业竞争加剧、加工费下滑，公司 Q3 毛利率环比下降 3.7 PCT 至 0.79%，影响公司业绩表现。公司越南基地聚焦美国、印度等潜力地区市场，海外边框实际供给较少的背景下，预计越南基地凭借差异化产能获得了较高的加工费与利润率。

边框产能扩张稳步推进，积极推进业务延伸。公司积极推进边框产能扩张及业务延伸，光伏边框产能方面，公司包头基地年产 100GW 光伏铝边框及 60 万吨铝合金新材料熔铸项目已于 2025 年 4 月完成奠基，为后续持续提升产品市占率、巩固行业地位奠定了坚实的产能基础。业务延伸方面，6 月公司通过全资孙公司投资建设储能电站项目，推动公司主营业务与电站系统集成融合发展、深化包头一体化大基地战略，预计于 2026 年投运后逐步贡献利润增量。

收购捷诺威切入高成长赛道，打造第二成长曲线。7 月公司完成浙江捷诺威收购，公司有望依托其先进“扁挤压”技术，拓展在新能源汽车、储能、数据中心等应用场景，快速扩产切入热管理液冷等高潜力成长赛道，打造第二增长曲线，增强公司竞争力。

盈利预测、估值与评级

根据最新的边框加工费情况，调整公司 2025-2027 年归母净利润预测至 0.08、3.29、5.48 亿元，公司越南稀缺产能放量有望带动盈利及份额提升，收购捷诺威拓宽高潜力市场，维持“增持”评级。

风险提示

国际贸易环境恶化，需求不及预期，行业竞争加剧，新业务拓展不及预期。

新能源与电力设备组

分析师：姚遥 (执业 S1130512080001)

yaoy@gjzq.com.cn

分析师：张嘉文 (执业 S1130523090006)

zhangjiawen@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：22.45 元

相关报告：

1. 《永臻股份公司点评：业绩符合预期，积极推进产业链延伸与新业务拓...》，2025.8.28
2. 《永臻股份公司深度研究：边框龙头规模优势渐显，收购捷诺威切...》，2025.8.10



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	5,391	8,183	11,744	14,765	16,803
营业收入增长率	4.05%	51.80%	43.52%	25.72%	13.80%
归母净利润(百万元)	371	268	8	329	548
归母净利润增长率	50.74%	-27.71%	-96.86%	3811.37%	66.48%
摊薄每股收益(元)	2.084	1.130	0.035	1.388	2.310
每股经营性现金流净额	-6.95	-15.84	1.19	-0.43	2.02
ROE(归属母公司)(摊薄)	16.91%	7.15%	0.22%	8.19%	12.29%
P/E	0.00	19.40	632.78	16.18	9.72
P/B	0.00	1.39	1.42	1.32	1.19

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	5,181	5,391	8,183	11,744	14,765	16,803
增长率		4.1%	51.8%	43.5%	25.7%	13.8%
主营业务成本	-4,712	-4,815	-7,766	-11,297	-13,915	-15,643
%销售收入	91.0%	89.3%	94.9%	96.2%	94.2%	93.1%
毛利	469	576	417	447	850	1,159
%销售收入	9.0%	10.7%	5.1%	3.8%	5.8%	6.9%
营业税金及附加	-14	-23	-40	-38	-47	-54
%销售收入	0.3%	0.4%	0.5%	0.3%	0.3%	0.3%
销售费用	-11	-19	-28	-32	-34	-34
%销售收入	0.2%	0.4%	0.3%	0.3%	0.2%	0.2%
管理费用	-47	-50	-79	-92	-108	-118
%销售收入	0.9%	0.9%	1.0%	0.8%	0.7%	0.7%
研发费用	-66	-67	-97	-97	-123	-139
%销售收入	1.3%	1.2%	1.2%	0.8%	0.8%	0.8%
息税前利润 (EBIT)	330	416	174	188	539	815
%销售收入	6.4%	7.7%	2.1%	1.6%	3.6%	4.8%
财务费用	-32	-41	-77	-136	-161	-189
%销售收入	0.6%	0.8%	0.9%	1.2%	1.1%	1.1%
资产减值损失	-17	-11	-34	-39	0	-5
公允价值变动收益	0	-4	-15	0	0	0
投资收益	-30	-29	-36	-60	-50	-50
%税前利润	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
营业利润	275	413	216	-6	368	611
营业利润率	5.3%	7.7%	2.6%	n.a	2.5%	3.6%
营业外收支	4	2	-2	-2	-2	-2
税前利润	279	416	214	-8	366	609
利润率	5.4%	7.7%	2.6%	n.a	2.5%	3.6%
所得税	-33	-45	54	17	-37	-61
所得税率	11.7%	10.7%	-25.2%	n.a	10.0%	10.0%
净利润	246	371	268	8	329	548
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	246	371	268	8	329	548
净利率	4.7%	6.9%	3.3%	0.1%	2.2%	3.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	246	371	268	8	329	548
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	85	90	187	349	409	524
非经营收益	43	45	2	199	230	260
营运资金变动	-1,594	-1,743	-4,215	-274	-1,070	-852
经营活动现金净流	-1,220	-1,237	-3,758	284	-102	480
资本开支	-180	-1,530	-616	-732	-1,058	-1,058
投资	0	0	-50	0	0	0
其他	0	2	-10	-60	-50	-50
投资活动现金净流	-180	-1,528	-676	-792	-1,108	-1,108
股权募资	0	0	1,330	0	0	0
债权募资	800	1,089	-115	957	1,492	1,113
其他	468	1,470	3,426	-152	-244	-318
筹资活动现金净流	1,268	2,558	4,641	806	1,248	796
现金净流量	-127	-218	207	297	38	168

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	732	495	1,051	1,347	1,385	1,553
应收款项	1,759	2,067	4,241	4,272	5,275	6,003
存货	363	503	1,203	1,274	1,441	1,620
其他流动资产	40	249	494	526	579	613
流动资产	2,894	3,314	6,988	7,420	8,681	9,790
%总资产	71.2%	51.8%	65.0%	63.9%	64.2%	64.5%
长期投资	0	0	50	50	50	50
固定资产	810	2,657	3,161	3,557	4,204	4,742
%总资产	19.9%	41.5%	29.4%	30.6%	31.1%	31.2%
无形资产	158	261	390	390	390	389
非流动资产	1,172	3,087	3,769	4,200	4,846	5,383
%总资产	28.8%	48.2%	35.0%	36.1%	35.8%	35.5%
资产总计	4,067	6,401	10,757	11,620	13,527	15,173
短期借款	1,487	2,405	6,045	6,996	8,489	9,602
应付款项	207	672	564	498	613	689
其他流动负债	363	81	119	91	128	147
流动负债	2,056	3,158	6,728	7,586	9,230	10,438
长期贷款	0	808	0	0	0	0
其他长期负债	179	242	278	276	276	275
负债	2,235	4,208	7,006	7,862	9,505	10,713
普通股股东权益	1,832	2,193	3,751	3,758	4,022	4,460
其中：股本	178	178	237	237	237	237
未分配利润	251	606	862	868	1,132	1,570
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	4,067	6,401	10,757	11,620	13,527	15,173

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	1.383	2.084	1.130	0.035	1.388	2.310
每股净资产	10.294	12.325	15.812	15.840	16.950	18.799
每股经营现金净流	-6.857	-6.952	-15.841	1.195	-0.430	2.024
每股股利	0.000	0.000	0.260	0.007	0.278	0.462
回报率						
净资产收益率	13.43%	16.91%	7.15%	0.22%	8.19%	12.29%
总资产收益率	6.05%	5.79%	2.49%	0.07%	2.43%	3.61%
投入资本收益率	8.69%	6.82%	2.22%	-1.75%	3.86%	5.20%
增长率						
主营业务收入增长率	75.49%	4.05%	51.80%	43.52%	25.72%	13.80%
EBIT 增长率	87.70%	26.13%	-58.09%	8.03%	185.72%	51.33%
净利润增长率	159.73%	50.74%	-27.71%	-96.86%	#####	66.48%
总资产增长率	34.32%	57.41%	68.04%	8.02%	16.41%	12.17%
资产管理能力						
应收账款周转天数	49.7	73.1	87.6	80.0	78.0	78.0
存货周转天数	25.3	32.8	40.1	42.0	38.0	38.0
应付账款周转天数	3.1	4.0	4.2	4.2	4.2	4.2
固定资产周转天数	47.3	99.6	105.4	88.8	85.4	85.7
偿债能力						
净负债/股东权益	41.24%	123.94%	133.13%	150.30%	176.62%	180.45%
EBIT 利息保障倍数	10.4	10.2	2.3	1.4	3.3	4.3
资产负债率	54.96%	65.74%	65.13%	67.66%	70.27%	70.61%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	1	1	1
增持	0	0	1	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	1.50	1.67	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国门内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究