

金银河（300619.SZ）：公司或已正式进入强业绩弹性的高速增长期

2025 年 10 月 29 日

推荐/维持

金银河

公司报告

事件：公司发布 2025 三季度报告。报告期内，公司实现营业收入 13.71 亿元，同比增长 7.33%；实现归母净利润 0.12 亿元，同比增长+220.37%；实现基本每股收益 0.07 元/股，同比增长+220.39%。从 25Q3 单季度业绩观察，公司本季度实现营收 7.11 亿元，同比增长+49.57%，环比增长+38.72%；实现归母净利润 0.54 亿元，同比增长+1593.75%，环比增长+125.63%；实现基本每股收益 0.31 元/股，同比增长+1595.08%，环比增长+125.6%。报告期内设备类客户订单持续增加，经营现金流大幅增长（或为锂电环节客户验收提速推升收到货款大幅增加），主营业务综合毛利率持续优化，叠加锂资源综合利用项目原料采购增加等均有效推升公司业绩规模显著扩张。考虑到锂电行业周期上行及固态电池产业发展或推动公司锂电设备板块业绩进入强扩张周期，有机硅板块或维持行业龙头地位并稳定增长，锂云母提锂板块铷铯盐项目投产或推动公司业绩快速结构性扩张，我们认为公司已经进入业绩成长的加速期，公司的业绩弹性及估值属性或有望持续性优化。

公司主营业务三大板块进入稳定强增长阶段。（1）锂电设备板块：受益于动力及储能电池需求引导下锂电行业的再度扩张以及固态电池产业的发展，报告期内公司设备类客户订单数量增加，经营现金流大幅增长，盈利显现显著提升。公司年内已有效切入固态电池生产设备领域，并推出相关产品（“黄金龙”干法电极制造机组一已获得商业化订单落地）。凭借公司在锂电设备前段的技术积累和客户黏性，公司有望在固态电池产业发展中扩大竞争优势并充分受益于行业 Beta 上行而显现利润共振。（2）有机硅设备及产品板块：公司通过子公司天宝利、安德力从事高端有机硅新材料、水性环保树脂的研发、生产和销售。公司凭借首创连续法工艺+全品类覆盖+高客户黏性+持续技术创新，稳居全球有机硅及高分子智能装备龙头。公司有机硅设备及产品板块业绩具有**利润端的强稳定性特征**，后续公司有机硅板块的强弹性或聚焦材料端在人形机器人等领域及物理发泡橡胶多元化应用的商业化落地及普及。（3）锂云母全元素高值化综合利用项目板块：随着公司 25 年 10 月千吨级高纯铷铯盐重结晶法生产项目正式达产，公司铷铯盐业务叠加碳酸锂业务的有效开展将推升公司业绩规模的结构性扩张并**强化公司 Alpha**，公司或已正式进入强业绩弹性的高速增长期（具体请参考我们 10 月 23 日发布的深度报告-金银河（300619.SZ）：全球最大铷铯盐生产基地建成，稀缺元素价值链或重构公司成长及估值属性）。

公司盈利能力提升，成本控制能力有效加强。从盈利能力观察，公司盈利水平提升。其中，公司 25Q3 销售毛利率为 20.42%，同比提升 1.65PCT（24Q3:18.77%），环比提升 2.74PCT（25H1:17.68%）；公司 25Q3 销售净利率为 0.3%，同比提升 1.66PCT（24Q3：-1.36%），环比提升 7.47%（25H1:-7.17%），销售净利率自 24Q1 以来首次转正。公司成本控制能力亦得到加强，销售期间费用率由 24Q3 的 18.70%降至 17.50%（同比-1.2PCT）。其中，公司同期销售费用率由 2.09%降至 1.50%（同比-0.59PCT），财务费用率由 3.82%降至 3.68%（同比-0.14PCT），但管理费用率由 7.15%升至 7.36%（同比+0.21PCT），研发费用率由 4.93%升至 4.97%（同比+0.04PCT）。财务费用方面，公司 25Q3 财务费用为 5048.2 万元（同比+3.50%），包含利息费

公司简介：

金银河（佛山市金银河智能装备股份有限公司）成立于 2002 年，并于 2017 年在深交所创业板成功上市。公司主要从事新能源装备制造及化工新材料装备制造，现为国内干法电极、锂电池连续化制浆装备龙头企业，产品可应用于固态电池、锂（钠）电池、动力电池、储能电池及数码电池等新能源电池。此外，公司为国内有机硅装备龙头企业，技术、产品线及产销量均在有机硅装备行业内占据领先优势。

资料来源：公司公告、东兴证券研究所

未来 3-6 个月重大事项提示：

无。

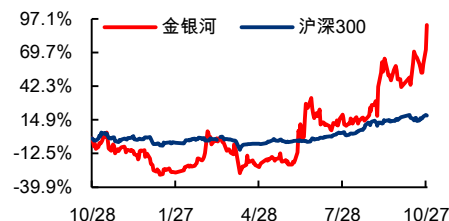
资料来源：公司公告、东兴证券研究所

交易数据

52 周股价区间（元）	40.2-21.32
总市值（亿元）	69.95
流通市值（亿元）	58.48
总股本/流通 A 股（万股）	17,400/17,400
限售 B 股/限售 A 股	-/-
52 周日均换手率	7.64

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：张天丰

021-25102914

zhang_tf@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480520100001

研究助理：闵泓朴

021-65462553

minhp-yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480124060003

用 5146.28 万元（同比-2.23%）。随着金德锂、安德力、天宝利前期项目建设完成，公司资本开支下降，叠加盈利及现金流改善，公司借款偿还能力提升，利息费用降低或优化公司财务费用率及成本控制水平。

公司现金流明显改善，回报及运营能力优化。从现金流观察，公司现金流明显改善，经营、投资、筹资活动合计产生的现金流量由 24Q3 的 -4.17 亿元收窄至 -0.06 亿元。其中，由于收到的贷款同比大幅增加，公司经营活动产生的现金流量净额由 24Q3 的 -4.55 亿元转正为 2.56 亿元；由于金德锂、安德力和天宝利的工程与设备项目对比去年同期支付的现金流减少，公司投资活动产生的现金流量净额由 24Q3 的 -1.98 亿元缩至 -1.31 亿元；由于偿还债务所支付的现金流同比增加，公司筹资活动产生的现金流量净额由 24Q3 的 2.36 亿元降至 -1.30 亿元。现金流的改善加强了公司的营运能力，25Q3 公司总资产周转率同比+10%至 0.32，流动资产周转率同比+18%至 0.53。盈利能力改善推动公司 ROE 由 24Q3 的 -0.59 转正为 25Q3 的 0.75，同期 ROA 由 -0.39 转正为 0.09，公司 ROE 与 ROA 均为 24Q1 以来首次转正，表现出公司的回报能力及运营能力的修复。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2025—2027 年实现营业收入分别为 20.50/42.43/59.05 亿元，归母净利润分别为 0.61/7.83/13.92 亿元，对应 EPS 为 0.45/5.85/10.4 元/股，对应 PE 分别为 88.71X/6.87X/3.87X，维持“推荐”评级。

风险提示：项目投产情况不及预期，锂价下行，铷铯盐销售情况不及预期，下游锂电行业发展不及预期，下游有机硅行业发展不及预期风险等。

财务指标预测

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	2,251.85	1,508.83	2,050.46	4,243.28	5,904.90
增长率 (%)	23.79%	-33.00%	35.90%	106.94%	39.16%
归母净利润 (百万元)	93.71	(80.71)	60.65	782.90	1,391.94
增长率 (%)	26.01%	-209.08%	-166.64%	1190.80%	77.79%
净资产收益率 (%)	5.62%	-5.19%	3.76%	32.70%	36.76%
每股收益 (元)	1.05	(0.60)	0.45	5.85	10.40
PE	38.32	(66.67)	88.71	6.87	3.87
PB	2.48	3.46	3.34	2.25	1.42

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负债表	单位：百万元					利润表	单位：百万元				
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产合计	3036	2505	2999	5073	6370	营业收入	2252	1509	2050	4243	5905
货币资金	1055	539	847	1634	2356	营业成本	1765	1268	1593	2501	3114
应收账款	947	1021	1125	2080	2454	营业税金及附加	18	10	17	32	55
其他应收款	28	7	10	20	28	营业费用	81	33	70	163	243
预付款项	41	34	35	38	41	管理费用	116	118	174	379	537
存货	710	595	694	963	1150	财务费用	58	64	57	64	34
其他流动资产	81	155	118	137	127	研发费用	110	89	115	239	332
非流动资产合计	1569	1702	1650	1732	1693	资产减值损失	-13.38	-8.64	-9.00	-10.34	-9.33
长期股权投资	3	3	3	4	4	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	1010	1155	1359	1363	1405	投资净收益	-2.00	-1.71	0.00	0.00	0.00
无形资产	134	129	124	119	114	加：其他收益	65.09	31.73	41.09	45.97	39.59
其他非流动资产	120	78	78	78	78	营业利润	111	-111	74	922	1639
资产总计	4605	4207	4649	6805	8064	营业外收入	1.56	0.77	1.18	1.17	1.04
流动负债合计	2580	2147	2380	2788	3063	营业外支出	1.83	0.48	4.24	2.19	2.30
短期借款	1012	1213	1113	1163	1138	利润总额	110	-110	71	921	1638
应付账款	545	446	519	841	1030	所得税	27	-19	11	138	246
预收款项	0	0	0	0	0	净利润	83	-91	61	783	1392
一年内到期的非流动负债	282	150	216	183	200	少数股东损益	-10	-10	0	0	0
非流动负债合计	307	400	366	674	672	归属母公司净利润	94	-81	61	783	1392
长期借款	191	324	324	624	624	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
负债合计	2887	2547	2747	3462	3735	成长能力					
少数股东权益	51	106	106	106	106	营业收入增长	23.79%	-33.00%	35.90%	106.94%	39.16%
实收资本（或股本）	103	134	134	134	134	营业利润增长	16.63%	-200.01%	-167.27%	1138.99%	77.73%
资本公积	1149	1111	1111	1111	1111	归属于母公司净利润增长	40.65%	-186.13%	-175.14%	1190.80%	77.79%
未分配利润	363	254	315	1098	2490	获利能力					
归属母公司股东权益合计	1667	1554	1611	2394	3786	毛利率（%）	21.61%	15.97%	22.31%	41.05%	47.27%
负债和所有者权益	4605	4207	4649	6805	8064	净利率（%）	3.71%	-6.03%	2.96%	18.45%	23.57%
现金流量表						总资产净利润（%）	2.03%	-1.92%	1.30%	11.50%	17.26%
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	ROE（%）	5.62%	-5.19%	3.76%	32.70%	36.76%
经营活动现金流	-44	-460	252	38	1233	偿债能力					
净利润	83	-91	61	783	1392	资产负债率（%）	63%	61%	59%	51%	46%
折旧摊销	84.58	123.61	70.43	89.99	110.08	流动比率	1.18	1.17	1.26	1.82	2.08
财务费用	58	64	57	64	34	速动比率	0.90	0.89	0.97	1.47	1.70
应收账款减少	-298	-74	-104	-955	-374	营运能力					
预收账款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.58	0.34	0.46	0.74	0.79
投资活动现金流	-544	-299	-40	-193	-95	应收账款周转率	3	2	2	3	3
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	4.66	3.05	4.25	6.24	6.31
长期投资减少	0	0	2	0	0	每股指标（元）					
投资收益	-2	-2	0	0	0	每股收益（最新摊薄）	1.05	-0.60	0.45	5.85	10.40
筹资活动现金流	1248	207	96	942	-416	每股净现金流（最新摊薄）	6.40	-4.13	2.30	5.89	5.39
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产（最新摊薄）	16.19	11.61	12.04	17.89	28.29
长期借款增加	66	133	0	300	0	估值比率					
普通股增加	14	31	0	0	0	P/E	38.32	-66.67	88.71	6.87	3.87
资本公积增加	653	-38	0	0	0	P/B	2.48	3.46	3.34	2.25	1.42
现金净增加额	659	-552	307	788	722	EV/EBITDA	18.36	92.18	43.22	5.31	2.80

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

张天丰

大周期组组长，金属与金属新材料行业首席分析师。英国布里斯托大学金融与投资学硕士。具有十年以上金融衍生品研究、投资及团队管理经验。曾担任东兴资产管理计划投资经理（CTA），东兴期货投资咨询部总经理。曾获得中国金融期货交易所（中金所）期权联合研究课题二等奖及三等奖；曾为安泰科、中国金属通报、经济参考报特约撰稿人，上海期货交易所注册期权讲师，中国金融期货交易所注册期权讲师，Wind 金牌分析师，中国东方资产估值专家库成员，中国东方资产股票专家组成员。

研究助理简介

闵泓朴

东兴证券金属与金属新材料行业助理研究员，美国哥伦比亚大学生物统计硕士，研究数据科学方向。本科毕业于美国加州大学圣塔芭芭拉分校，应用数学与经济双专业，于 2024 年 5 月入职东兴证券。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（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）：
以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（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）：
以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

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介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街5号新盛大厦B座16层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦23层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526