

需求下行短期盈利承压，新材料项目有望持续增益

——甬金股份 2025 三季度点评

核心观点

- 需求承压钢材价格下行，公司盈利能力受此影响短期下降。**公司 25 前三季度累计实现归母净利润约 4.5 亿元，同比下降 27.98%，25Q3 单季度实现归母净利润约 1.47 亿元，同比下降 6.01%，环比下降 26.5%。25Q3 冷轧不锈钢下游需求低迷，钢材价格下行明显，公司 25Q3 300 系以及 400 系冷轧不锈钢卷板价格同比分别下降约 9%、12.6%，环比也下降约 5.8%和 3.7%，受此影响公司单季度毛利率下降 1.24PCT 至 4.66%。但我们仍然看好公司产品随着家电、日用品等领域在以旧换新政策持续发力情况下需求回暖，此外随着公司钛材、柱状电池壳等新材料板块有序推进放量，公司业绩或有持续向上改善空间。
- 新材料板块有序推进，有望为公司提供利润新增长点。**公司在推动冷轧不锈钢卷板主业产能有序扩张的同时，新材料板块也持续推进：靖江甬金“年加工 120 万吨高品质宽幅不锈钢板带项目（一期）”和新越科技“年加工 26 万吨精密不锈钢带项目（一期）”项目产能持续提升，钛材、柱状电池壳材料正在送样，25 年下半年已有望实现批量生产。钛材等新材料的下游航空航天、海洋工程等领域有望在“十五五”时期实现较快发展，公司由钢铁行业切入有色金属新材料领域进行布局发展的战略有望为盈利增长提供新支点。
- 年中分红持续回报市场，看好公司中期业绩企稳、继续稳定盈利。**公司 9 月公告实施年中分红，向全体股东每 10 股派发现金红利 3 元（含税），本次现金分红总额占当期归母净利润的 24.25%。公司近年持续分红回报市场，历年股利支付率均维持在 20%以上。我们看好公司在主业冷轧不锈钢卷板企稳的预期下，持续拓展新材料板块，维持稳定盈利回报市场。

盈利预测与投资建议

- 根据 25Q3 报告，我们做出了下调公司冷轧不锈钢产品售价等调整，预测公司 25-27 年每股收益为 1.82、2.02、2.34 元（25-27 年原预测值为 1.99、2.25、2.59 元）。根据可比公司 26 年 13X 的 PE 估值，对应目标价 26.26 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	43,389	46,695	50,804
同比增长(%)	0.8%	5.0%	3.7%	7.6%	8.8%
营业利润(百万元)	778	1,181	975	1,083	1,254
同比增长(%)	6.9%	51.9%	-17.5%	11.1%	15.8%
归属母公司净利润(百万元)	453	805	664	738	855
同比增长(%)	-6.9%	77.8%	-17.6%	11.1%	15.9%
每股收益(元)	1.24	2.20	1.82	2.02	2.34
毛利率(%)	4.8%	5.7%	5.6%	5.7%	5.7%
净利率(%)	1.1%	1.9%	1.5%	1.6%	1.7%
净资产收益率(%)	9.8%	14.7%	11.2%	11.5%	12.0%
市盈率	15.3	8.6	10.4	9.4	8.1
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 11 月 07 日）	18.94 元
目标价格	26.26 元
52 周最高价/最低价	21.15/15.3 元
总股本/流通 A 股（万股）	36,562/36,562
A 股市值（百万元）	6,925
国家/地区	中国
行业	钢铁
报告发布日期	2025 年 11 月 09 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	3.33	7.67	8.33	-0.38
相对表现%	2.51	6.85	-5.38	-13.24
沪深 300%	0.82	0.82	13.71	12.86



证券分析师

刘洋
执业证书编号：S0860520010002
香港证监会牌照：BTB487
liuyang3@orientsec.com.cn
021-63326320

联系人

黄雨韵
执业证书编号：S0860125070019
huangyuyun@orientsec.com.cn
021-63326320

相关报告

业绩环比改善明显，盈利能力有望修复： 2025-08-22
——甬金股份 2025 年半年度报告点评
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			
		2025/11/7	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	
久立特材	002318	26.13	1.53	1.74	1.92	2.14	17.13	15.03	13.59	12.22	
盛德鑫泰	300881	39.17	2.05	2.17	2.57	2.93	19.08	18.03	15.24	13.35	
创新新材	600361	4.58	0.27	0.22	0.28	0.38	17.03	20.52	16.23	11.93	
博威合金	601137	22.77	1.65	1.71	1.89	2.18	13.82	13.29	12.04	10.45	
明泰铝业	601677	15.40	1.41	1.61	1.79	1.91	10.95	9.55	8.59	8.08	
中信特钢	000708	15.23	1.02	1.12	1.23	1.33	15.00	13.63	12.43	11.43	
	调整后平均						15.74	15.00	13.32	11.51	

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	1,787	1,543	2,065	营业收入	39,874	41,861	43,389	46,695	50,804
应收票据、账款及款项融资	855	909	942	1,014	1,104	营业成本	37,966	39,457	40,957	44,047	47,899
预付账款	268	665	690	742	808	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	227	244	262
其他	207	301	345	348	351	研发费用	778	875	945	1,009	1,073
流动资产合计	4,694	6,052	6,664	6,765	7,718	财务费用	81	116	169	171	160
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产、信用减值损失	35	95	40	57	64
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)	1	1	1
无形资产	671	688	670	652	633	其他	(4)	162	12	10	7
其他	139	126	137	163	189	营业利润	778	1,181	975	1,083	1,254
非流动资产合计	7,889	8,351	9,016	9,408	9,707	营业外收入	1	3	3	3	3
资产总计	12,583	14,404	15,680	16,173	17,425	营业外支出	1	9	9	9	9
短期借款	998	1,626	2,450	1,835	1,922	利润总额	777	1,176	969	1,077	1,249
应付票据及应付账款	1,875	2,381	2,471	2,658	2,890	所得税	159	212	174	194	225
其他	1,641	1,482	1,395	1,538	1,569	净利润	618	964	795	883	1,024
流动负债合计	4,514	5,489	6,316	6,031	6,382	少数股东损益	165	159	131	145	169
长期借款	629	795	795	795	795	归属于母公司净利润	453	805	664	738	855
应付债券	914	947	928	909	890	每股收益（元）	1.24	2.20	1.82	2.02	2.34
其他	351	319	297	297	297						
非流动负债合计	1,894	2,061	2,020	2,001	1,982	主要财务比率					
负债合计	6,408	7,550	8,336	8,032	8,363		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	978	1,123	1,254	1,399	1,567	成长能力					
实收资本（或股本）	381	366	366	366	366	营业收入	0.8%	5.0%	3.7%	7.6%	8.8%
资本公积	2,085	2,025	2,148	2,211	2,273	营业利润	6.9%	51.9%	-17.5%	11.1%	15.8%
留存收益	2,582	3,205	3,577	4,165	4,855	归属于母公司净利润	-6.9%	77.8%	-17.6%	11.1%	15.9%
其他	148	135	0	0	0	获利能力					
股东权益合计	6,174	6,854	7,344	8,141	9,061	毛利率	4.8%	5.7%	5.6%	5.7%	5.7%
负债和股东权益总计	12,583	14,404	15,680	16,173	17,425	净利率	1.1%	1.9%	1.5%	1.6%	1.7%
						ROE	9.8%	14.7%	11.2%	11.5%	12.0%
						ROIC	8.0%	10.6%	8.3%	8.5%	9.1%
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%	53.2%	49.7%	48.0%
净利润	618	964	795	883	1,024	净负债率	33.7%	36.7%	38.7%	31.0%	22.6%
折旧摊销	384	452	607	703	795	流动比率	1.04	1.10	1.06	1.12	1.21
财务费用	81	116	169	171	160	速动比率	0.53	0.59	0.60	0.60	0.68
投资损失	1	1	(1)	(1)	(1)	营运能力					
营运资金变动	(221)	(609)	(134)	(86)	(144)	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	1,425	1,671	1,834	总资产周转率	3.4	3.1	2.9	2.9	3.0
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	1.82	2.02	2.34
其他	84	(196)	(145)	1	1	每股经营现金流	2.38	3.38	3.90	4.57	5.02
投资活动现金流	(1,353)	(1,143)	(1,417)	(1,094)	(1,094)	每股净资产	14.21	15.67	16.66	18.44	20.50
债权融资	14	126	(89)	51	(42)	估值比率					
股权融资	920	(75)	123	63	63	市盈率	15.3	8.6	10.4	9.4	8.1
其他	(466)	119	363	(935)	(238)	市净率	1.3	1.2	1.1	1.0	0.9
筹资活动现金流	468	169	396	(822)	(218)	EV/EBITDA	7.9	5.6	5.6	5.0	4.5
汇率变动影响	6	11	-0	-0	-0	EV/EBIT	11.5	7.6	8.6	7.9	7.0
现金净增加额	27	275	404	(245)	522						

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。