

股票投资评级

增持|首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	9.71
总股本/流通股本(亿股)	9.95 / 9.20
总市值/流通市值(亿元)	97 / 89
52周内最高/最低价	14.93 / 9.62
资产负债率(%)	55.1%
市盈率	416.74
第一大股东	孙锋峰

研究所

分析师:付秉正
SAC 登记编号:S1340524100004
Email:fubingzheng@cnpsec.com

金固股份(002488)

25Q3 盈利能力同比改善，低碳车轮产能布局提速

● 事件

金固股份发布 2025 年三季报,公司前三季度实现营收 30.86 亿元,同比+6.91%。实现归母净利润 0.42 亿元,同比+29.77%,实现扣非归母净利润 0.35 亿元,同比+39.13%。

● 点评

一、25Q3 单季度毛利率同环比提升。

25Q3 实现营收 9.63 亿元,同比+0.61%,环比-22.09%。综合毛利率为 17.38%,同比+9.93pct,环比+6.09pct,单季度毛利率显著提升,主要原因是高毛利产品阿凡达铌微车轮销售规模及占比扩大,公司获得更强议价权降低采购成本,规模效应逐步显现。

费用率方面, Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.80%/3.32%/5.63%/3.98%,同比分别+0.55pct/+0.69pct/+3.81pct/+2.91pct,报告期内公司研发强度有所提升。Q3 归母净利润为 0.12 亿元,同比+1.65%,对应净利润率为 2.44%,同比+1.22pct,环比+2.24pct。

二、阿凡达低碳车轮销售放量，产品结构优化纵深推进。

阿凡达低碳车轮定点项目陆续量产,客户份额持续提升。国内销售方面,三季度公司产品销量同比增长 44%,其中阿凡达产品单季销量呈现爆发式增长,同比增长 93%,产品结构优化初见成效。为缓解毛利较高的阿凡达低碳车轮产能紧张局面,公司将部分传统车轮生产线改造为阿凡达低碳车轮专用产线。随着新建生产基地的落成以及改造产线的陆续投产,有望从中长期时间维度推动公司产品结构继续优化,并带动整体盈利能力再上台阶。

三、海外工厂投产在即，前瞻布局铌微合金产品新应用场景。

目前公司已获得多个海外客户大体量定点项目,泰国阿凡达低碳车轮工厂预计于 2026 年初投入生产。长周期、大体量、高利润的国际高端主机 OE 订单,叠加海外生产基地的落成,有望带动公司国际业务紧跟国内业务步入高速增长期。

公司积极推进包括阿凡达铌微合金等材料在具身智能机器人以及低空飞行器等新兴领域的应用实践。其中,机器人结构件已为智人机器人提供基于阿凡达铌微合金材料的结构件,有望于年内实现量产并批量供货。

● **投资策略：**

预计公司 2025-2027 年营收为 37.67/56.97/72.84 亿元，归母净利润为 0.63/2.61/4.21 亿元，当前股价对应 PE 为 154.24/37.0/23.0 倍。首次覆盖，给予“增持”评级。

● **风险提示：**

国际贸易摩擦加剧，海外业务推进不及预期风险；乘用车销量下滑风险；市场竞争加剧导致毛利率下降风险；新产线投产节奏不及预期风险等。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	3358	3767	5697	7284
增长率(%)	0.02	12.18	51.23	27.86
EBITDA（百万元）	261.83	316.08	566.13	806.39
归属母公司净利润（百万元）	23.18	62.67	261.35	421.15
增长率(%)	-27.66	170.33	317.03	61.14
EPS（元/股）	0.02	0.06	0.26	0.42
市盈率（P/E）	416.95	154.24	36.98	22.95
市净率（P/B）	2.75	2.76	2.65	2.49
EV/EBITDA	45.07	33.80	19.98	14.91

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	3358	3767	5697	7284	营业收入	0.0%	12.2%	51.2%	27.9%
营业成本	2970	3234	4796	6036	营业利润	21.6%	142.8%	310.1%	58.4%
税金及附加	20	17	26	37	归属于母公司净利润	-27.7%	170.3%	317.0%	61.1%
销售费用	46	57	83	108	获利能力				
管理费用	138	186	256	343	毛利率	11.6%	14.2%	15.8%	17.1%
研发费用	87	87	144	180	净利率	0.7%	1.7%	4.6%	5.8%
财务费用	56	107	66	73	ROE	0.7%	1.8%	7.2%	10.8%
资产减值损失	-13	-10	-9	-9	ROIC	0.8%	1.8%	3.8%	5.2%
营业利润	36	87	357	565	偿债能力				
营业外收入	1	2	1	2	资产负债率	55.1%	57.4%	59.6%	61.4%
营业外支出	3	1	1	1	流动比率	1.75	1.78	1.69	1.69
利润总额	34	88	357	567	营运能力				
所得税	11	25	98	148	应收账款周转率	5.97	6.47	7.54	7.01
净利润	23	62	260	419	存货周转率	2.09	2.80	3.83	3.22
归母净利润	23	63	261	421	总资产周转率	0.39	0.39	0.55	0.64
每股收益(元)	0.02	0.06	0.26	0.42	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.02	0.06	0.26	0.42
货币资金	1707	2328	2099	2060	每股净资产	3.53	3.51	3.66	3.91
交易性金融资产	50	72	83	98	估值比率				
应收票据及应收账款	588	595	936	1167	PE	416.95	154.24	36.98	22.95
预付款项	178	190	165	343	PB	2.75	2.76	2.65	2.49
存货	1397	911	1594	2153	现金流量表				
流动资产合计	4070	4309	5113	6130	净利润	23	62	260	419
固定资产	1586	1733	1866	2011	折旧和摊销	171	121	142	167
在建工程	1112	1072	1054	1046	营运资本变动	-125	530	-686	-836
无形资产	220	219	218	219	其他	69	103	99	90
非流动资产合计	5336	5569	5666	5788	经营活动现金流净额	138	817	-184	-160
资产总计	9406	9878	10779	11919	资本开支	-404	-190	-211	-255
短期借款	1289	1490	1740	2120	其他	-44	-175	-18	-16
应付票据及应付账款	395	440	687	852	投资活动现金流净额	-448	-365	-229	-271
其他流动负债	636	487	595	655	股权融资	1185	0	0	0
流动负债合计	2321	2417	3022	3627	债务融资	278	232	396	676
其他	2864	3255	3401	3697	其他	-129	-64	-212	-284
非流动负债合计	2864	3255	3401	3697	筹资活动现金流净额	1334	168	184	393
负债合计	5184	5671	6423	7324	现金及现金等价物净增加额	1035	621	-229	-39
股本	995	995	995	995					
资本公积金	2285	2285	2285	2285					
未分配利润	134	163	274	453					
少数股东权益	710	710	708	706					
其他	98	54	94	157					
所有者权益合计	4222	4207	4355	4595					
负债和所有者权益总计	9406	9878	10779	11919					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括: 证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号
邮编: 100050

深圳

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼
邮编: 518048

上海

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼
邮编: 200000