

金银河（300619.SZ）：公司业绩反转确认，成长弹性进入全面提升新阶段

2026 年 1 月 30 日

推荐/维持

金银河

公司报告

事件：公司于 2026 年 1 月 29 日发布 2025 年度业绩预告。根据公告，公司 2025 年预期实现归母净利润 2200 万~3200 万元(去年同期亏损 8071 万元)，预期实现扣非归母净利润 1400 万元~2100 万元（去年同期亏损 9183 万元）。

我们认为，公司业绩反转已获确认。从公司 2025 年业绩预告观察，公司较 2024 年已成功实现困境反转。从公司 2025Q4 单季度业绩表现观察，公司 25Q4 或实现归母净利润+1000 万元~+2000 万元（去年同期为亏损-7199 万元），同比扭亏为盈。综合考虑固定资产折旧及应收账款坏账计提等因素，我们认为公司 2025 年业绩的困境反转具有确定性。随着其钼铈盐项目产能爬坡和销售渠道拓展，叠加锂电设备在手订单收入的逐渐确定（25Q4 大额计提可能出现的冲回），2026 年公司成长弹性及业绩弹性或将明显显现。

我们认为，公司 25Q4 盈利环比下滑或受固定资产折旧及应收账款坏账计提增加影响。

（1）金银河固定资产折旧的增加与其钼铈工厂项目于 25M10 转固相关。据 2025 年中报，公司项目在建工程账面余额为 2.39 亿元，10 月份建成后将转为固定资产并形成折旧摊销，对四季度业绩造成影响。以公司 25 中报披露的折旧方法计算（机器设备年折旧率 9.5%~19%），其 25 年折旧摊销金额或为 2300 万元~4500 万元，折旧摊销金额对公司盈利的影响或在四季度集中体现。同时，考虑到公司钼铈盐产品于 2025 年 10 月投产，25 年底仍需时间完成产能爬坡、一体化生产状态流程优化，以及逐步扩展销售渠道，其在 25 年对公司盈利的贡献度较低。此外，江西安德力项目的完工（一期计划投资 1 亿元，截至 25H1 在建工程达 0.96 亿元）亦可能增加公司年度的固定资产折旧金额。

（2）金银河坏账计提呈现年末集中特征。我们以 2024 年第四季度的坏账计提（信用减值损失）为参考：2024 年 Q4 该数据占全年比重约 63.83%。考虑到公司 25Q4 锂电设备订单或受行业扩张出现加速迹象，我们认为公司 25Q4 或进行了较大额的坏账计提准备。同时，考虑到公司 25 年新增订单较多（据 25 中报，一年以来应收账款账目余额为 6.52 亿元，占账目余额比为 54.41%），年内部分未收账款账龄提升后导致计提比例增加（由一年期的 5.54%升至 1-2 年期的 11.24%），这或提升公司应收账款坏账准备并造成信用减值损失，影响公司短期财务报表表现。但考虑到后期锂电设备项目下游回款的逐渐加速，后期的坏账准备大额计提有望逐渐冲回。

我们仍然坚定认为，2026 年公司将进入强成长与强业绩的共振扩张期：

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：从已披露的 25 年三季报观察，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，2025 年公司设备类客

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。

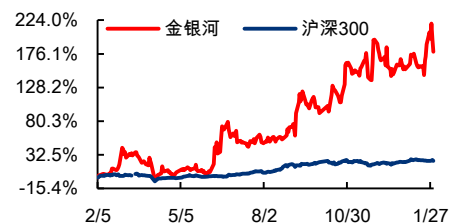
资料来源：公司公告、东兴证券研究所

交易数据

| | |
|----------------|---------------|
| 52 周股价区间（元） | 55.16-21.74 |
| 总市值（亿元） | 89.44 |
| 流通市值（亿元） | 74.77 |
| 总股本/流通 A 股（万股） | 17,400/17,400 |
| 流通 B 股/H 股（万股） | -/- |
| 52 周日均换手率 | 10.14 |

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

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 2025 年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多笔商业化订单落地）。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 上行而实现利润共振。

（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，公司在 2026 年将正式进入强业绩弹性的高速增长期。而公司自主创新的锂云母全元素清洁化提取技术的应用将解锁稀缺金属供给价值链并重构公司的成长属性及估值属性。

从铷铯提取业务的市场竞争角度观察，技术及设备生产壁垒构筑公司护城河，即便是最顺利情况下，竞争者也需要至少 36-54 个月才能进入该行业。公司的低温硫酸法提锂技术与铷铯盐重结晶生产工艺均为自研，在行业中拥有大规模量产化、绿色环保及低成本的显著技术及生产优势，公司的自有技术及有效实现低温多元化提锂的自产设备是公司最为夯实的护城河。从护城河的夯实程度观察，我们假设当前行业内相关公司已完全掌握低温硫酸法提锂技术、有足够资金支持且实验室中试已获成功。从正式工厂搭建计算，建设产线及调试成功至少约 24-36 个自然月（假设新竞争者已具备相关设备完全生产能力），考虑到项目建设好后申请铷铯加工工厂环评，至少需要额外 12-18 个月。依据这个节奏推算，该行业的新进入者至少 36-54 个月才能形成竞争。这意味着公司的技术壁垒已转化为公司在铷铯行业的绝对优势。

公司铷铯盐与下游已达成战略合作，核心高端金属资源供应链稳定性支持或持续拓展销售空间。公司已与天恩锂业等多家公司签署高纯铷铯盐战略合作协议。此外，考虑到中国铷铯资源的高进口依赖度及铷铯盐作为高精尖制造与军工业无法替代的核心生产要素，不排除行业后期的隐性库存会有持续性放大的可能，这意味着公司的铷铯盐产品销售仍有巨大且持续性的拓展空间。

盈利预测与投资评级：建议持续关注公司 2026 年的成长属性，业绩弹性及估值属性的变化，**建议重点关注公司 2026 年 Q2 及 H1 的经营情况。**我们预计公司 2025—2027 年实现营业收入分别为 20.37/42.50/60.40 亿元，归母净利润分别为 0.32/7.48/14.03 亿元，对应 EPS 为 0.24/5.59/10.48 元/股，对应 PE 分别为 215.95X/9.20X/4.90X，维持“推荐”评级。

风险提示：2025 年摊销折旧及计提风险，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 | 2,037.02 | 4,250.04 | 6,040.26 |
| 增长率 (%) | 23.79% | -33.00% | 35.01% | 108.64% | 42.12% |
| 归母净利润 (百万元) | 93.71 | (80.71) | 31.86 | 748.01 | 1,402.97 |
| 增长率 (%) | 26.01% | -209.08% | -135.00% | 2248.01% | 87.56% |
| 净资产收益率 (%) | 5.62% | -5.19% | 2.01% | 32.09% | 37.58% |
| 每股收益 (元) | 1.05 | (0.60) | 0.24 | 5.59 | 10.48 |
| PE | 49.00 | (85.24) | 215.95 | 9.20 | 4.90 |
| PB | 3.17 | 4.43 | 4.35 | 2.95 | 1.84 |

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 | | | | | | 利润表 | | | | | |
|-----------------|-------|--------|--------|--------|--------|----------------|--------|----------|----------|----------|--------|
| 单位：百万元 | | | | | | 单位：百万元 | | | | | |
| | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E | | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
| 流动资产合计 | 3036 | 2505 | 2983 | 5085 | 6506 | 营业收入 | 2252 | 1509 | 2037 | 4250 | 6040 |
| 货币资金 | 1055 | 539 | 841 | 1637 | 2410 | 营业成本 | 1765 | 1268 | 1588 | 2516 | 3176 |
| 应收账款 | 947 | 1021 | 1118 | 2083 | 2510 | 营业税金及附加 | 18 | 10 | 17 | 32 | 56 |
| 其他应收款 | 28 | 7 | 10 | 20 | 29 | 营业费用 | 81 | 33 | 69 | 163 | 249 |
| 预付款项 | 41 | 34 | 35 | 38 | 41 | 管理费用 | 116 | 118 | 173 | 380 | 550 |
| 存货 | 710 | 595 | 692 | 968 | 1173 | 财务费用 | 58 | 64 | 56 | 64 | 34 |
| 其他流动资产 | 81 | 155 | 118 | 137 | 127 | 研发费用 | 110 | 89 | 115 | 239 | 340 |
| 非流动资产合计 | 1569 | 1702 | 1560 | 1563 | 1455 | 资产减值损失 | -13.38 | -8.64 | 20.00 | 22.00 | 24.00 |
| 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 | 1269 | 1194 | 1167 | 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 | 41 | 881 | 1652 |
| 资产总计 | 4605 | 4207 | 4544 | 6648 | 7961 | 营业外收入 | 1.56 | 0.77 | 1.18 | 1.17 | 1.04 |
| 流动负债合计 | 2580 | 2147 | 2378 | 2795 | 3092 | 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 | 37 | 880 | 1651 |
| 应付账款 | 545 | 446 | 517 | 846 | 1051 | 所得税 | 27 | -19 | 6 | 132 | 248 |
| 预收款项 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 净利润 | 83 | -91 | 32 | 748 | 1403 |
| 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 | 32 | 748 | 1403 |
| 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 | 2745 | 3469 | 3764 | 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% | 35.01% | 108.64% | 42.12% |
| 实收资本（或股本） | 103 | 134 | 134 | 134 | 134 | 营业利润增长 | 16.63% | -200.01% | -136.65% | 2072.97% | 87.49% |
| 资本公积 | 1149 | 1111 | 1111 | 1111 | 1111 | 归属于母公司净利润增长 | 40.65% | -186.13% | -139.47% | 2248.01% | 87.56% |
| 未分配利润 | 363 | 254 | 286 | 1034 | 2437 | 获利能力 | | | | | |
| 归属母公司股东权益合计 | 1667 | 1554 | 1583 | 2331 | 3734 | 毛利率（%） | 21.61% | 15.97% | 22.03% | 40.80% | 47.42% |
| 负债和所有者权益 | 4605 | 4207 | 4544 | 6648 | 7961 | 净利率（%） | 3.71% | -6.03% | 1.56% | 17.60% | 23.23% |
| 现金流量表 | | | | | | 总资产净利润（%） | 2.03% | -1.92% | 0.70% | 11.25% | 17.62% |
| 单位：百万元 | | | | | | ROE（%） | 5.62% | -5.19% | 2.01% | 32.09% | 37.58% |
| | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E | 偿债能力 | | | | | |
| 经营活动现金流 | -44 | -460 | 347 | 105 | 1298 | 资产负债率（%） | 63% | 61% | 60% | 52% | 47% |
| 净利润 | 83 | -91 | 32 | 748 | 1403 | 流动比率 | 1.18 | 1.17 | 1.25 | 1.82 | 2.10 |
| 折旧摊销 | 84.58 | 123.61 | 158.67 | 168.98 | 181.85 | 速动比率 | 0.90 | 0.89 | 0.96 | 1.47 | 1.72 |
| 财务费用 | 58 | 64 | 56 | 64 | 34 | 营运能力 | | | | | |
| 应收账款减少 | -298 | -74 | -97 | -966 | -427 | 总资产周转率 | 0.58 | 0.34 | 0.47 | 0.76 | 0.83 |
| 预收账款增加 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 应收账款周转率 | 3 | 2 | 2 | 3 | 3 |
| 投资活动现金流 | -544 | -299 | -69 | -225 | -128 | 应付账款周转率 | 4.66 | 3.05 | 4.23 | 6.24 | 6.37 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 每股指标（元） | | | | | |
| 长期投资减少 | 0 | 0 | 2 | 0 | 0 | 每股收益（最新摊薄） | 1.05 | -0.60 | 0.24 | 5.59 | 10.48 |
| 投资收益 | -2 | -2 | 0 | 0 | 0 | 每股净现金流（最新摊薄） | 6.40 | -4.13 | 2.25 | 5.95 | 5.78 |
| 筹资活动现金流 | 1248 | 207 | 24 | 916 | -396 | 每股净资产（最新摊薄） | 16.19 | 11.61 | 11.82 | 17.41 | 27.90 |
| 应付债券增加 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 估值比率 | | | | | |
| 长期借款增加 | 66 | 133 | 0 | 300 | 0 | P/E | 49.00 | -85.24 | 215.95 | 9.20 | 4.90 |
| 普通股增加 | 14 | 31 | 0 | 0 | 0 | P/B | 3.17 | 4.43 | 4.35 | 2.95 | 1.84 |
| 资本公积增加 | 653 | -38 | 0 | 0 | 0 | EV/EBITDA | 23.00 | 113.35 | 42.90 | 6.48 | 3.44 |
| 现金净增加额 | 659 | -552 | 302 | 796 | 773 | | | | | | |

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，对有色金属各个二级子行业均进行跟踪覆盖。美国哥伦比亚大学生物统计硕士，专攻数据科学方向。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。曾获得同花顺 iFinD “2025 年度卓越金属产业研究”奖项。

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