

回购提振信心，算力领域业务加速放量

——金田股份（601609）2025 年业绩预告点评

有色金属

报告原因：

买入（维持）

市场数据：2026 年 02 月 04 日

收盘价（元）11.58

一年内最高/最低（元）14.75/5.17

市净率2.0

股息率（分红/股价）0.80

流通 A 股市值（百万元）20,018

上证指数/深证成指4,102/14,156

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2025 年 09 月 30 日

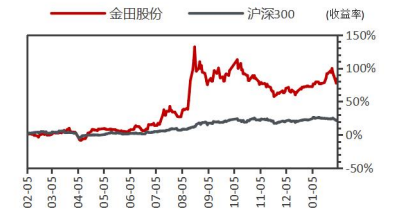
每股净资产（元）5.8

资产负债率%63.81

总股本/流通 A 股（百万）1,729/1,729

流通 B 股/H 股（百万）-/

一年内股价与沪深 300 指数对比走势：



资料来源：聚源数据

相关研究

《中微公司（688012.SH）：补齐 CMP 关键拼图，平台化战略再进一步》2025-12-19

《北方华创（002371.SZ）：收购光学镀膜装备公司，加速关键环节国产替代》2025-12-12

《德昌电机控股（0179.HK）中期业绩点评：机器人与液冷泵开启新成长曲线》2025-11-13

证券分析师

王凯

S0820524120002

021-32229888-25522

wangkai526@ajzq.com

投资要点：

- 公司 2025 年业绩超预期。公司发布 2025 年业绩预告，预计全年实现归母净利润 7.0–8.0 亿元，同比增长 51.50%–73.14%；对应中位值 7.50 亿元，较一致预测 7.37 亿元高 1.8%，公司在高附加值产品放量、产品结构持续优化及盈利能力改善等方面进展顺利。
- 回购彰显长期发展信心，资本结构优化稳步推进。金田股份于 2026 年 2 月 3 日首次实施股份回购，通过集中竞价回购 85 万股、占总股本 0.05%，成交金额约 971 万元，成交价区间 11.30–11.64 元/股，显著低于本轮回购方案设定的 16.84 元/股上限。根据 26 年 1 月 30 日披露方案，公司拟在 2026 年 1 月 27 日至 2027 年 1 月 26 日期间使用 2–4 亿元资金实施回购，回购股份将全部用于转换可转债（金田转债），不用于减资或股权激励。
- 公司高端铜基材料在算力散热领域加速导入海外客户，销量快速提升，盈利能力抬升显著。1) 盈利能力层面，算力用铜排加工费率较高，产品结构升级有望持续抬升公司毛利水平；2) 出货进展层面，2025 年上半年公司铜排产品在散热领域销量同比增长 72%，高精密异型无氧铜排已进入多家全球第一梯队散热模组企业 GPU 散热方案，公司铜热管、液冷铜管等产品亦已在多家头部企业算力服务器中实现批量供货。
- 铜价波动对公司盈利影响有限。1) 公司产品定价为“铜价+加工费”模式，收入利润核心来源于加工费，而非铜价本身。加工费由公司与客户根据产品规格、工艺复杂度等因素协商确定，具备一定历史粘性；2) 公司通过套期保值实现对铜价有效对冲，上游原材料价格波动主要由下游承担，对公司利润影响较小；3) 铜价快速波动或阶段性影响下游下单意愿并拉长订货周期，但铜应用场景具备刚需特征，对需求总量影响有限，仅改变铜产品订单节奏，公司整体经营稳定性较强。
- 公司积极布局“铝代铜”方向，材料替代同时优化毛利结构，增强铜价波动的对冲能力。1) 单吨口径下，铝制产品加工费绝对值通常低于铜制方案（同等性能水平下，高精度铝型材加工费约 10,000 元/吨，铜材约 20,000 元/吨）；但由于铝材单吨价格显著低于铜（通常约为其 1/4），材料成本基数更低，使加工费在产品总价值中的占比抬升，铝制方案对应加工费率较铜制方案高约 13–14pct，对公司整体毛利率形成正向支撑；2) 供货进展：公司电磁铝扁线、铝制车用 3D 折弯铝排等产品已进入认证及量产供货阶段，空调内螺纹铝管已小批量供货。
- 投资建议：我们预计公司 25–27 年归母净利润分别为 7.11 亿元/9.99 亿元/11.86 亿元，同比增长 53.9%/40.5%/18.7%；EPS 分别为 0.48 元、0.67 元、0.80 元，对应 PE 分别为 25.3/18.0/15.2 倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：新能源下游需求或产能释放不及预期、铜价上涨风险、海外贸易政策变化风险。

财务数据及盈利预测

报告期	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	110,500	124,161	134,675	143,461	153,585
同比增长率（%）	9.2%	12.4%	8.5%	6.5%	7.1%
归母净利润（百万元）	527	462	711	999	1,186
同比增长（%）	25.3%	-12.3%	53.9%	40.5%	18.7%
每股收益（元/股）	0.30	0.27	0.48	0.67	0.80
毛利率（%）	2.3%	2.4%	2.7%	2.8%	2.9%
ROE（%）	6.4%	5.5%	7.6%	9.6%	10.3%
市盈率	34.0	38.9	25.3	18.0	15.2

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务预测摘要:

资产负债表						现金流量表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	388	1,631	1,386	1,771	2,201	净利润	539	465	718	1,012	1,197
应收款项	6,937	7,886	7,055	8,924	8,167	折旧摊销	556	602	625	611	596
存货	5,161	6,081	6,050	6,860	6,947	营运资本变动	110	5,536	-2,167	4,724	-1,322
流动资产	15,077	18,746	17,687	21,040	21,092	经营活动现金流	-2,179	1,540	2,072	894	2,136
长期股权投资	0	0	0	0	0	资本开支	780	903	665	576	602
固定资产	5,425	5,719	5,606	5,440	5,293	投资变动	-189	-462	43	163	121
在建工程	459	407	414	389	371	投资活动现金流	-958	-1,324	-719	-749	-733
无形资产	528	520	515	512	510	银行借款	5,824	6,529	5,675	6,050	5,674
非流动资产	6,754	7,056	6,977	6,808	6,670	筹资活动现金流	2,820	1,083	-1,329	527	-665
资产合计	21,831	25,802	24,664	27,849	27,762	现金净增加额	-291	1,114	-245	385	430
短期借款	3,035	3,355	2,420	2,417	1,955	期初现金	685	388	1,631	1,386	1,771
应付款项	2,185	3,797	2,754	4,217	3,239	期末现金	388	1,631	1,386	1,771	2,201
流动负债	2,185	3,797	2,754	4,217	3,239						
长期借款	2,789	3,174	3,255	3,633	3,719						
应付债券	2,663	2,704	2,746	2,788	2,830						
非流动负债	6,100	6,551	6,674	7,095	7,223						
负债合计	13,347	17,229	15,064	17,237	15,959						
股本	1,479	1,486	1,486	1,486	1,486						
资本公积	1,854	1,955	1,955	1,955	1,955						
留存收益	4,376	4,664	5,375	6,375	7,560						
归母股东权益	8,256	8,345	9,364	10,363	11,543						
少数股东权益	228	229	236	248	260						
负债和权益总计	21,831	25,802	24,664	27,849	27,762						

利润表						财务比率					
单位:百万元											
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	110,500	124,161	134,675	143,461	153,585	成长能力指标					
营业成本	107,988	121,229	131,017	139,430	149,121	营业收入增速	9.2%	12.4%	8.5%	6.5%	7.1%
税金及附加	125	159	189	215	230	营业利润增速	19.2%	-8.9%	54.6%	41.2%	18.3%
销售费用	333	401	471	488	522	归母净利润增速	25.3%	-12.3%	53.9%	40.5%	18.7%
管理费用	612	629	943	904	968	盈利能力指标					
研发费用	516	612	808	803	860	毛利率	2.3%	2.4%	2.7%	2.8%	2.9%
财务费用	419	698	515	521	534	净利率	0.5%	0.4%	0.5%	0.7%	0.8%
资产减值损失	-65	-46	121	130	142	ROE	6.3%	5.4%	7.5%	9.5%	10.1%
公允价值变动	87	82	81	81	81	ROIC	3.0%	2.3%	3.7%	4.7%	5.4%
投资净收益	-107	-47	0	0	0	偿债能力					
营业利润	620	565	873	1,232	1,457	资产负债率	61.1%	66.8%	61.1%	61.9%	57.5%
营业外收支	1	2	3	2	2	净负债比率	1.57	2.01	1.57	1.62	1.35
利润总额	621	567	876	1,234	1,460	流动比率	2.08	1.76	2.11	2.07	2.41
所得税	83	102	158	222	263	速动比率	1.12	0.97	1.12	1.16	1.31
净利润	539	465	718	1,012	1,197	营运能力					
少数股东损益	12	3	7	13	11	总资产周转率	5.06	4.81	5.46	5.15	5.53
归母净利润	527	462	711	999	1,186	应收账款周转率	15.93	15.74	19.09	16.08	18.81
EBITDA	1,628	1,699	1,812	2,149	2,368	存货周转率	21.41	20.42	22.26	20.91	22.11
						每股指标					
						每股收益	0.36	0.31	0.48	0.67	0.80
						每股经营性现金流	-1.47	1.04	1.39	0.60	1.44
						每股净资产	5.74	5.77	6.46	7.14	7.94
						估值比率					
						市盈率	34.00	38.95	25.30	18.01	15.18
						市销率	0.16	0.14	0.13	0.13	0.12
						市净率	2.11	2.10	1.87	1.70	1.52
						EV/EBIT	28.80	30.64	26.68	21.76	17.91
						EV/EBITDA	18.97	19.78	17.48	15.57	13.41

资料来源: 公司公告, 聚源数据, 爱建证券研究所



爱建证券有限责任公司

上海市浦东新区前滩大道 199 弄 5 号

电话: 021-32229888

传真: 021-68728700

服务热线: 956021

邮政编码: 200124

邮箱: ajzq@ajzq.com

网址: <http://www.ajzq.com>

评级说明

投资建议的评级标准

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级 (另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现, 也即: 以报告发布日后的 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中: A 股市场: 沪深 300 指数 (000300.SH); 新三板市场: 三板成指 (899001.CSI) (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (899002.CSI) (针对做市转让标的); 北交所市场: 北证 50 指数 (899050.BJ); 香港市场: 恒生指数 (HIS.HI); 美国市场: 标普 500 指数 (SPX.GI) 或纳斯达克指数 (IXIC.GI)。

股票评级

买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%

行业评级

强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

分析师声明

本报告署名分析师在此声明: 我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 本报告采用信息和数据来自公开、合规渠道, 所表述的观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的独立看法。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论, 但使用以上信息和分析方法可能存在局限性, 请谨慎参考。

法律主体声明

本报告由爱建证券有限责任公司 (以下统称为 “爱建证券”) 证券研究所制作, 爱建证券具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格, 接受中国证监会监管。

本报告是机密的, 仅供我们的签约客户使用, 爱建证券不因收件人收到本报告而视其为爱建证券的签约客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料, 但爱建证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供签约客户参考, 不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求, 在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估, 并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求, 必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 爱建证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

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、评估及预测后续可随时更改。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, 爱建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。

版权声明

本报告版权归爱建证券所有, 未经爱建证券事先书面许可, 任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。版权所有, 违者必究。