甬金股份（603995.SH）

季度盈利环比回落，产销规模持续扩张

事件：公司发布 2025 年度报告。2025 年营业总收入 426.46 亿元，同比增长 1.88%；归属于母公司所有者的净利润 5.49 亿元，同比减少 32.31%；基本每股收益 1.51 元，同比减少 31.36%。

季度盈利环比回落，销售毛利率基本稳定。公司 2025 年实现归母净利 5.49 亿元，同比减少 32.31%，实现扣非归母净利 5.28 亿元，同比减少 22.78%。2025Q4 实现归母净利 0.99 亿元，同比减少 56.42%，环比减少 32.63%；实现扣非归母净利 0.93 亿元，同比减少 57.21%，环比减少 33.91%；公司 2025Q1-2025Q4 逐季销售毛利率分别为 4.56%、5.90%、4.66%、4.40%，逐季销售净利率分别为 1.28%、2.25%、1.52%、1.02%。2025 年利润回落主因为 2024 年度浙江甬金有 1.27 亿元的一次性搬迁补偿收入，同时海外越南甬金受贸易关税及汇率波动等多重因素影响，叠加新越科技新投产，产能爬坡较慢，尚未实现满产，整体业绩未达到预期，根据 51bxg 测算，2025 年国内不锈钢表观消费量预计达到 3796 万吨（粗钢基准），同比增长 2.7%，预计 2026 年行业仍处于产能消化周期，新增产能投放有限，供应宽松格局有望小幅改善，　产能利用率有望随需求回暖逐步回升，公司盈利或将持续受益。

季度销量同比回升，2026 年产销量有望继续增长。根据公司公告，2025Q4 公司冷轧不锈钢产品汇总产量为 82.4 万吨，同比增长 8.0%，环比减少 8.8%；冷轧不锈钢产品汇总销量为 85.8 万吨，同比增长 4.9%，环比减少 4.5%；2025 年全年公司完成冷轧不锈钢入库产量达到 361 万吨，同比增长 8.86%；销售 356.8 万吨，同比增长 7.67%；同时年度冷轧生产入库钛材超 9000 吨，提产增效效果显著。根据公司年报，2026 年冷轧不锈钢计划产销量 380 万吨-400 万吨，同比增长 6.5%-12.1%，预计实现营业收入预计 450 亿元至 500 亿元，同比增长约 5.52%至 17.24%，归属于上市公司扣非后净利润预计 5.85 亿元至 7.50 亿元，同比增长约 10.77%至 42.01%。

规模持续扩张，加速深加工转型。报告期内公司多项目投产，年内靖江甬金项目生产入库 29.76 万吨，越南新越二期年产 18 万吨精密不锈钢带项目生产入库 12.38 万吨，江苏镨赛金属层状复合材料项目产能提升近 30%，根据公司年报，在建项目包括四川攀金新材年加工 4 万吨高端钛及钛合金熔锻项目（一期）预计 2026 年第二季度试生产；泰国甬金年加工 8.7 万吨精密+BA 不锈钢带生产线尚处项目建设阶段，预计 2026 年第三季度试生产；另外，浙江镨赛年产 7.5 万吨柱状电池专用外壳材料生产线已调试完成消费类电池已开始销售，应用场景为新能源汽车大圆柱电池的材料正在与电池行业龙头企业送样认证测试中。除了传统主业不锈钢加工外，公司业务逐步向**金属深加工环节**扩张，从专注**钢铁行业**逐步扩展到**有色金属**等领域，进一步增强公司应对**单一行业周期波动**的能力。

投资建议。公司专注不锈钢冷轧加工环节，在主流产品竞争中占据优势，背靠多家不锈钢热轧龙头企业渠道快速扩张产能，受行业及贸易摩擦影响公司年度盈利同比回落，长期来看其高成长性与金属材料加工成本优势仍然突出，预计公司 2026 年~2028 年实现归母净利分别为 6.8 亿元、7.5 亿元、8.6 亿元，对应 PE 为 9.5 倍、8.5 倍、7.5 倍，维持“买入”评级。

风险提示：上游原料价格大幅波动、产能快速提升导致加工费超预期下降、不锈板材需求不及预期、新业务发展存在不确定性。

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	41,861	42,646	45,324	49,370	53,182
增长率 yoy（%）	5.0	1.9	6.3	8.9	7.7
归母净利润（百万元）	811	549	681	754	864
增长率 yoy（%）	78.9	-32.3	24.1	10.7	14.6
EPS 最新摊薄（元/股）	2.22	1.50	1.86	2.06	2.36
净资产收益率（%）	14.2	9.2	10.6	10.7	11.1
P/E（倍）	7.9	11.7	9.5	8.5	7.5
P/B（倍）	1.1	1.1	1.0	0.9	0.8

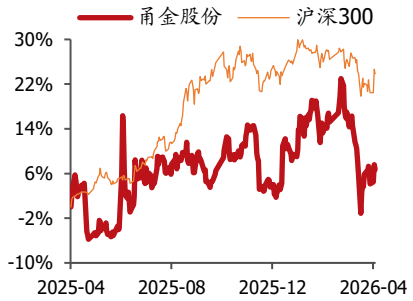
资料来源：Wind，国盛证券研究所　注：股价为 2026 年 04 月 09 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	特钢Ⅱ
前次评级	买入
04 月 09 日收盘价（元）	17.62
总市值（百万元）	6,442.19
总股本（百万股）	365.62
其中自由流通股（%）	100.00
30 日日均成交量（百万股）	4.40

股价走势



作者

分析师　笃慧
执业证书编号：S0680523090003
邮箱：duhui1@gszq.com
分析师　高亢
执业证书编号：S0680523020001
邮箱：gaokang@gszq.com

相关研究

1、《甬金股份（603995.SH）：季度盈利同比略降，产销规模持续扩张》 2025-10-28
2、《甬金股份（603995.SH）：季度盈利环比改善，规模持续扩张》 2025-08-14
3、《甬金股份（603995.SH）：一季度盈利回落，规模有望持续扩张》 2025-04-26

财务报表和主要财务比率

资产负债表（百万元）

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	6052	7335	8670	10354	12166
现金	1383	2074	3001	4146	5435
应收票据及应收账款	871	967	1027	1119	1206
其他应收款	31	46	49	53	57
预付账款	665	363	386	421	453
存货	2793	3533	3758	4093	4408
其他流动资产	309	351	448	522	607
非流动资产	8349	8307	8489	8468	8440
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	6447	6971	7249	7519	7759
无形资产	688	671	670	661	655
其他非流动资产	1214	665	569	288	26
资产总计	14401	15642	17158	18822	20606
流动负债	5489	6353	7163	8064	8957
短期借款	1626	2146	2719	3266	3826
应付票据及应付账款	2381	3032	3225	3513	3782
其他流动负债	1482	1175	1219	1286	1349
非流动负债	2077	2102	2168	2190	2235
长期借款	795	778	853	882	934
其他非流动负债	1283	1324	1315	1309	1301
负债合计	7567	8455	9331	10255	11192
少数股东权益	1123	1249	1372	1507	1663
股本	366	366	366	366	366
资本公积	2086	2086	2086	2086	2086
留存收益	3208	3466	3985	4589	5281
归属母公司股东权益	5712	5937	6456	7060	7752
负债和股东权益	14401	15642	17158	18822	20606

现金流量表（百万元）

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1237	1178	1143	1293	1457
净利润	969	647	804	889	1020
折旧摊销	534	622	432	500	574
财务费用	131	158	86	99	112
投资损失	1	-5	-4	-4	-5
营运资金变动	-360	-316	-176	-190	-195
其他经营现金流	-37	71	2	0	-49
投资活动现金流	-1143	-858	-612	-474	-492
资本支出	-1170	-870	-617	-481	-499
长期投资	0	12	3	4	4
其他投资现金流	28	0	3	3	3
筹资活动现金流	169	-26	422	325	325
短期借款	628	520	574	547	560
长期借款	166	-17	75	29	52
普通股增加	-16	0	0	0	0
资本公积增加	-293	0	0	0	0
其他筹资现金流	-316	-529	-226	-250	-287
现金净增加额	275	267	927	1144	1290

利润表（百万元）

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	41861	42646	45324	49370	53182
营业成本	39457	40564	43148	46992	50600
营业税金及附加	79	80	85	93	100
营业费用	82	64	68	75	80
管理费用	215	220	234	255	275
研发费用	875	816	867	944	1017
财务费用	116	146	50	48	42
资产减值损失	-84	-54	-8	-4	-6
其他收益	110	142	151	164	177
公允价值变动收益	-1	-8	0	0	0
投资净收益	-1	4	4	4	5
资产处置收益	131	-3	5	4	55
营业利润	1181	824	1023	1132	1298
营业外收入	3	4	4	4	4
营业外支出	9	4	4	4	4
利润总额	1176	824	1023	1132	1298
所得税	206	177	219	243	278
净利润	969	647	804	889	1020
少数股东损益	159	99	122	135	155
归属母公司净利润	811	549	681	754	864
EBITDA	1751	1616	1505	1680	1914
EPS（元/股）	2.22	1.50	1.86	2.06	2.36

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	5.0	1.9	6.3	8.9	7.7
营业利润(%)	51.9	-30.2	24.1	10.7	14.6
归属母公司净利润(%)	78.9	-32.3	24.1	10.7	14.6
获利能力					
毛利率(%)	5.7	4.9	4.8	4.8	4.9
净利率(%)	1.9	1.3	1.5	1.5	1.6
ROE(%)	14.2	9.2	10.6	10.7	11.1
ROIC(%)	9.3	6.8	6.6	6.6	6.8
偿债能力					
资产负债率(%)	52.5	54.1	54.4	54.5	54.3
净负债比率(%)	36.8	30.3	24.2	15.4	6.7
流动比率	1.1	1.2	1.2	1.3	1.4
速动比率	0.4	0.5	0.6	0.7	0.8
营运能力					
总资产周转率	3.1	2.8	2.8	2.7	2.7
应收账款周转率	49.3	46.4	45.5	46.0	45.8
应付账款周转率	35.3	35.3	37.4	37.8	37.6
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	2.22	1.50	1.86	2.06	2.36
每股经营现金流(最新摊薄)	3.38	3.22	3.13	3.54	3.99
每股净资产(最新摊薄)	15.62	16.24	17.66	19.31	21.20
估值比率					
P/E	7.9	11.7	9.5	8.5	7.5
P/B	1.1	1.1	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	5.3	5.4	5.5	4.6	3.7

资料来源：Wind，国盛证券研究所　注：股价为 2026 年 04 月 09 日收盘价

免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。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客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京
地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
邮编：100077
邮箱：gsresearch@gszq.com

上海
地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
邮编：200120
电话：021-38124100
邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌
地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
邮编：330038
传真：0791-86281485
邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳
地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
邮编：518033
邮箱：gsresearch@gszq.com