



永臻股份 (603381.SH)

增持 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

海外边框产能稀缺性凸显，扩产扁挤压打 开第二曲线

业绩简评

2026年4月22日公司披露2025年报，全年实现营收107.2亿元，同比增长31%；实现归母净利润-2.21亿元，同比转亏。其中Q4实现营收16.7亿元，同比-32%、环比-50%；实现归母净利润-2.23亿元，同比转亏，环比亏损加深。

经营分析

边框销量高增，海外市场盈利优势显著。2025年公司边框产品实现收入98.03亿元、同增29%，边框销量43.79万吨，同增26%。报告期内公司全球化产能布局进一步完善，越南18万吨产能于25年8月底全面满产，产品辐射美国、印度等高溢价海外市场。2025年光伏行业供需矛盾凸显，铝边框行业竞争加剧、加工费下滑，公司边框业务毛利率下降至2.07%；但公司越南基地凭借本土化优势具有显著的加工费及盈利溢价，2025年公司边框境内/境外毛利率分别为-0.48%/9.6%，美国市场毛利率达14.43%。

稀缺海外产能优势凸显，有望持续贡献超额盈利。组件产能全球化背景下，公司前瞻性布局越南基地，目前海外光伏边框供给较少，公司越南工厂订单需求持续饱满，有望维持较高的盈利水平，持续贡献超额盈利。此外，公司参股美国本土光伏边框企业AF SOLARTECH INC. (持股24.90%)布局美国本土深加工产能，考虑到Tesla在北美的光伏产能扩张规划，公司参股的美国本土边框产能稀缺性凸显，有望进一步贡献利润弹性。

投资扁挤压铝型材及深加工项目，第二成长曲线逐步成型。报告期内公司完成对捷诺威的收购，获得了行业领先的“扁挤压”核心技术。目前捷诺威具有1万吨型材产能，在新能源汽车电池托盘及液冷系统等业务领域实现规模化、稳定化向客户供货。3月16日公司公告拟投资4.8亿元建设超宽幅薄壁扁挤压铝型材及其深加工产品技改项目，建设完成后公司将拥有8万吨型材产能、其中4万吨具有深加工产能，有望拓展新能源汽车、储能、数据中心及通信等领域的液冷系统业务，打造第二增长曲线。

盈利预测、估值与评级

调整公司2026-2027年盈利预测至2.77、3.82亿元，新增2028年预测4.61亿元，当前股价对应PE分别为21、15、12倍。公司越南基地满产稳定贡献利润，扁挤压产能逐步放量，参股稀缺美国边框产能贡献业绩增量，维持“增持”评级。

风险提示

国际贸易环境恶化，行业竞争加剧，新业务拓展不及预期。

新能源与电力设备组

分析师：姚遥 (执业 S1130512080001)

yaoy@gjzq.com.cn

分析师：张嘉文 (执业 S1130523090006)

zhangjiawen@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：24.20 元

相关报告：

- 《永臻股份公司点评：边框加工费下降盈利承压，布局新业务打开成长...》，2025.10.28
- 《永臻股份公司点评：业绩符合预期，积极推进产业链延伸与新业务拓...》，2025.8.28
- 《永臻股份公司深度研究：边框龙头规模优势渐显，收购捷诺威切...》，2025.8.10



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	8,183	10,719	13,030	14,289	15,377
营业收入增长率	51.80%	30.99%	21.56%	9.66%	7.61%
归母净利润(百万元)	268	-221	277	382	461
归母净利润增长率	-27.71%	-182.42%	N/A	37.95%	20.48%
摊薄每股收益(元)	1.130	-0.931	1.168	1.612	1.942
每股经营性现金流净额	-15.84	-12.15	2.94	1.94	2.70
ROE(归属母公司)(摊薄)	7.15%	-6.61%	7.78%	9.88%	10.87%
P/E	19.40	-21.32	20.72	15.02	12.46
P/B	1.39	1.41	1.61	1.48	1.35

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	5,391	8,183	10,719	13,030	14,289	15,377
增长率		51.8%	31.0%	21.6%	9.7%	7.6%
主营业务成本	-4,815	-7,766	-10,505	-12,251	-13,415	-14,417
%销售收入	89.3%	94.9%	98.0%	94.0%	93.9%	93.8%
毛利	576	417	215	779	874	960
%销售收入	10.7%	5.1%	2.0%	6.0%	6.1%	6.2%
营业税金及附加	-23	-40	-38	-46	-50	-54
%销售收入	0.4%	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
销售费用	-19	-28	-33	-35	-36	-35
%销售收入	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.2%
管理费用	-50	-79	-109	-111	-107	-108
%销售收入	0.9%	1.0%	1.0%	0.9%	0.8%	0.7%
研发费用	-67	-97	-100	-108	-119	-128
%销售收入	1.2%	1.2%	0.9%	0.8%	0.8%	0.8%
息税前利润 (EBIT)	416	174	-64	479	563	635
%销售收入	7.7%	2.1%	n.a	3.7%	3.9%	4.1%
财务费用	-41	-77	-196	-164	-169	-186
%销售收入	0.8%	0.9%	1.8%	1.3%	1.2%	1.2%
资产减值损失	-11	-34	-97	-20	-17	-3
公允价值变动收益	-4	-15	7	0	0	0
投资收益	-29	-36	-36	0	35	53
%税前利润	n.a	n.a	n.a	0.0%	8.2%	10.3%
营业利润	413	216	-372	310	427	514
营业利润率	7.7%	2.6%	n.a	2.4%	3.0%	3.3%
营业外收支	2	-2	-2	-2	-2	-2
税前利润	416	214	-374	308	425	512
利润率	7.7%	2.6%	n.a	2.4%	3.0%	3.3%
所得税	-45	54	153	-31	-42	-51
所得税率	10.7%	-25.2%	n.a	10.0%	10.0%	10.0%
净利润	371	268	-221	277	382	461
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	371	268	-221	277	382	461
净利率	6.9%	3.3%	n.a	2.1%	2.7%	3.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	371	268	-221	277	382	461
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	90	187	355	369	431	527
非经营收益	45	2	44	194	154	153
营运资金变动	-1,743	-4,215	-3,062	-144	-507	-500
经营活动现金净流	-1,237	-3,758	-2,883	697	460	640
资本开支	-1,530	-616	-331	-13	-1,058	-1,058
投资	0	-50	32	0	0	0
其他	2	-10	-21	0	35	53
投资活动现金净流	-1,528	-676	-320	-13	-1,023	-1,006
股权募资	0	1,330	0	0	0	0
债权募资	1,089	-115	324	-396	694	752
其他	1,470	3,426	3,188	-239	-263	-296
筹资活动现金净流	2,558	4,641	3,512	-635	457	457
现金净流量	-218	207	300	48	-132	91

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	495	1,051	1,420	1,468	1,335	1,427
应收款项	2,067	4,241	5,364	5,275	5,691	6,124
存货	503	1,203	784	1,169	1,280	1,376
其他流动资产	249	494	702	582	606	626
流动资产	3,314	6,988	8,269	8,494	8,912	9,553
%总资产	51.8%	65.0%	66.5%	69.0%	66.6%	65.7%
长期投资	0	50	26	26	26	26
固定资产	2,657	3,161	3,282	3,041	3,684	4,217
%总资产	41.5%	29.4%	26.4%	24.7%	27.5%	29.0%
无形资产	261	390	456	454	453	452
非流动资产	3,087	3,769	4,168	3,822	4,464	4,996
%总资产	48.2%	35.0%	33.5%	31.0%	33.4%	34.3%
资产总计	6,401	10,757	12,437	12,316	13,376	14,549
短期借款	2,405	6,045	8,167	7,803	8,496	9,249
应付款项	672	564	483	541	591	635
其他流动负债	81	119	192	156	165	173
流动负债	3,158	6,728	8,842	8,499	9,253	10,057
长期贷款	808	0	5	5	5	5
其他长期负债	242	278	248	249	249	249
负债	4,208	7,006	9,095	8,753	9,507	10,311
普通股股东权益	2,193	3,751	3,342	3,564	3,870	4,238
其中：股本	178	237	237	237	237	237
未分配利润	606	862	508	730	1,035	1,404
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	6,401	10,757	12,437	12,316	13,376	14,549

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	2.084	1.130	-0.931	1.168	1.612	1.942
每股净资产	12.325	15.812	14.086	15.020	16.309	17.863
每股经营现金净流	-6.952	-15.841	-12.153	2.936	1.940	2.699
每股股利	0.000	0.560	0.260	0.234	0.322	0.388
回报率						
净资产收益率	16.91%	7.15%	-6.61%	7.78%	9.88%	10.87%
总资产收益率	5.79%	2.49%	-1.78%	2.25%	2.86%	3.17%
投入资本收益率	6.82%	2.22%	-0.33%	3.79%	4.09%	4.24%
增长率						
主营业务收入增长率	4.05%	51.80%	30.99%	21.56%	9.66%	7.61%
EBIT 增长率	26.13%	-58.09%	-136.87%	-845.40%	17.35%	12.89%
净利润增长率	50.74%	-27.71%	-182.42%	N/A	37.95%	20.48%
总资产增长率	57.41%	68.04%	15.62%	-0.97%	8.61%	8.76%
资产管理能力						
应收账款周转天数	73.1	87.6	93.0	80.0	78.0	78.0
存货周转天数	32.8	40.1	34.5	35.0	35.0	35.0
应付账款周转天数	4.0	4.2	4.6	4.2	4.2	4.2
固定资产周转天数	99.6	105.4	102.1	80.1	88.2	93.4
偿债能力						
净负债/股东权益	123.94%	133.13%	200.96%	176.87%	184.24%	183.82%
EBIT 利息保障倍数	10.2	2.3	-0.3	2.9	3.3	3.4
资产负债率	65.74%	65.13%	73.13%	71.07%	71.07%	70.87%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	1
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究