



永臻股份 (603381.SH)

增持 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

稀缺越南产能溢价稳定， 扁挤压第二曲线逐步成型

业绩简评

8 月 27 日公司披露 2026 年中报，上半年实现营收 45.50 亿元、同降 20.13%，实现归母净利润 0.40 亿元，同降 23.34%。其中 Q2 实现营收 21.59 亿元，同降 30.63%、环降 9.72%；实现归母净利润 0.15 亿元，同降 38.57%、环降 37.54%。

经营分析

主动压降国内低质量订单、降低制造费用，边框盈利改善。上半年公司边框业务实现收入 41.92 亿元，同比下降主要因公司优化国内基地业务结构，主动压降低毛利、回款差的低质量订单，上半年公司边框出货 15.52 万吨。此外，公司持续优化产线运行效率、降低制造费用，上半年边框产品实现毛利率 5.93%，同比修复 1.19 PCT。

稀缺海外产能优势凸显，有望持续贡献超额盈利。公司差异化越南 18 万吨产能已于 25 年 8 月底全面满产，上半年海外光伏需求表现相对强劲，公司依托越南基地满产运营深耕海外高毛利市场，上半年公司境内/境外毛利率分别为-0.75%/12.98%，境外盈利优势维持较高水平。组件产能全球化背景下公司越南产能稀缺性凸显，目前海外光伏边框供给较少，公司越南工厂订单储备充足，有望维持较高的盈利水平，持续贡献超额盈利。

多元化布局逐步落地，扁挤压第二成长曲线逐步成型。依托全资子公司捷诺威的扁挤压核心技术，公司上半年实现了新能源热管理批量供货，现有 1 万吨扁挤压产线稳定生产、常州基地技改 7 万吨扁挤压项目预计于下半年投产，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。此外，公司 1.8GWh 电网侧独立储能项目持续推进土建工程及设备安装调试工作，项目并网投运后将为公司贡献稳定现金流和利润增量。

盈利预测、估值与评级

调整公司 2026-2028 年盈利预测至 1.04、3.15、4.61 亿元，当前股价对应 PE 分别为 35、12、8 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)：15.35 元

相关报告：

- 《永臻股份公司点评：海外边框产能稀缺性凸显，扩产扁挤压打开第二...》，2026.4.23
- 《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



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	11,083	12,646	13,218
营业收入增长率	51.80%	30.99%	3.40%	14.10%	4.52%
归母净利润(百万元)	268	-221	104	315	461
归母净利润增长率	-27.71%	-182.42%	N/A	203.17	46.62%
摊薄每股收益(元)	1.130	-0.931	0.437	1.326	1.944
每股经营性现金流净额	-15.84	-12.15	7.52	0.55	3.84
ROE(归属母公司)(摊薄)	7.15%	-6.61%	3.03%	8.56%	11.40%
P/E	19.40	-21.32	35.10	11.58	7.90
P/B	1.39	1.41	1.06	0.99	0.90

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	11,083	12,646	13,218
增长率		51.8%	31.0%	3.4%	14.1%	4.5%
主营业务成本	-4,815	-7,766	-10,505	-10,560	-11,905	-12,334
%销售收入	89.3%	94.9%	98.0%	95.3%	94.1%	93.3%
毛利	576	417	215	523	741	884
%销售收入	10.7%	5.1%	2.0%	4.7%	5.9%	6.7%
营业税金及附加	-23	-40	-38	-39	-44	-46
%销售收入	0.4%	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
销售费用	-19	-28	-33	-44	-48	-50
%销售收入	0.4%	0.3%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%
管理费用	-50	-79	-109	-111	-114	-106
%销售收入	0.9%	1.0%	1.0%	1.0%	0.9%	0.8%
研发费用	-67	-97	-100	-78	-89	-93
%销售收入	1.2%	1.2%	0.9%	0.7%	0.7%	0.7%
息税前利润 (EBIT)	416	174	-64	252	447	589
%销售收入	7.7%	2.1%	n.a	2.3%	3.5%	4.5%
财务费用	-41	-77	-196	-209	-161	-178
%销售收入	0.8%	0.9%	1.8%	1.9%	1.3%	1.3%
资产减值损失	-11	-34	-97	-7	0	0
公允价值变动收益	-4	-15	7	0	0	0
投资收益	-29	-36	-36	-20	15	53
%税前利润	n.a	n.a	n.a	n.a	4.3%	10.2%
营业利润	413	216	-372	116	351	513
营业利润率	7.7%	2.6%	n.a	1.0%	2.8%	3.9%
营业外收支	2	-2	-2	-1	-1	-1
税前利润	416	214	-374	115	350	512
利润率	7.7%	2.6%	n.a	1.0%	2.8%	3.9%
所得税	-45	54	153	-12	-35	-51
所得税率	10.7%	-25.2%	n.a	10.0%	10.0%	10.0%
净利润	371	268	-221	104	315	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	104	315	461
净利率	6.9%	3.3%	n.a	0.9%	2.5%	3.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	371	268	-221	104	315	461
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	90	187	355	372	448	557
非经营收益	45	2	44	208	164	140
营运资金变动	-1,743	-4,215	-3,062	1,100	-797	-247
经营活动现金净流	-1,237	-3,758	-2,883	1,784	130	912
资本开支	-1,530	-616	-331	-462	-1,057	-1,057
投资	0	-50	32	0	0	0
其他	2	-10	-21	-20	15	53
投资活动现金净流	-1,528	-676	-320	-482	-1,042	-1,005
股权募资	0	1,330	0	0	0	0
债权募资	1,089	-115	324	-950	761	410
其他	1,470	3,426	3,188	-199	-241	-284
筹资活动现金净流	2,558	4,641	3,512	-1,150	519	126
现金净流量	-218	207	300	152	-393	34

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	1,572	1,179	1,212
应收款项	2,067	4,241	5,364	4,499	5,064	5,293
存货	503	1,203	784	861	1,134	1,175
其他流动资产	249	494	702	449	475	484
流动资产	3,314	6,988	8,269	7,380	7,852	8,164
%总资产	51.8%	65.0%	66.5%	63.4%	61.7%	60.4%
长期投资	0	50	26	26	26	26
固定资产	2,657	3,161	3,282	3,325	3,935	4,435
%总资产	41.5%	29.4%	26.4%	28.6%	30.9%	32.8%
无形资产	261	390	456	454	453	452
非流动资产	3,087	3,769	4,168	4,256	4,865	5,364
%总资产	48.2%	35.0%	33.5%	36.6%	38.3%	39.6%
资产总计	6,401	10,757	12,437	11,636	12,717	13,528
短期借款	2,405	6,045	8,167	6,703	7,464	7,874
应付款项	672	564	483	551	621	643
其他流动负债	81	119	192	177	176	186
流动负债	3,158	6,728	8,842	7,432	8,261	8,703
长期贷款	808	0	5	531	531	531
其他长期负债	242	278	248	249	249	249
负债	4,208	7,006	9,095	8,211	9,040	9,482
普通股股东权益	2,193	3,751	3,342	3,425	3,677	4,046
其中：股本	178	237	237	237	237	237
未分配利润	606	862	508	591	843	1,212
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	11,636	12,717	13,528

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	2.084	1.130	-0.931	0.437	1.326	1.944
每股净资产	12.325	15.812	14.086	14.436	15.496	17.052
每股经营现金净流	-6.952	-15.841	-12.153	7.519	0.546	3.843
每股股利	0.000	0.560	0.260	0.087	0.265	0.389
回报率						
净资产收益率	16.91%	7.15%	-6.61%	3.03%	8.56%	11.40%
总资产收益率	5.79%	2.49%	-1.78%	0.89%	2.47%	3.41%
投入资本收益率	6.82%	2.22%	-0.33%	2.13%	3.44%	4.26%
增长率						
主营业务收入增长率	4.05%	51.80%	30.99%	3.40%	14.10%	4.52%
EBIT 增长率	26.13%	-58.09%	-136.87%	-491.47%	77.44%	31.85%
净利润增长率	50.74%	-27.71%	-182.42%	N/A	203.17%	46.62%
总资产增长率	57.41%	68.04%	15.62%	-6.44%	9.29%	6.38%
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	30.0	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	103.5	106.8	114.7
偿债能力						
净负债/股东权益	123.94%	133.13%	200.96%	164.26%	184.39%	176.89%
EBIT 利息保障倍数	10.2	2.3	-0.3	1.2	2.8	3.3
资产负债率	65.74%	65.13%	73.13%	70.57%	71.09%	70.09%

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	0
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	0.00

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

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

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