仅供内部参考，请勿外传

甬金股份（603995.SH）

冷轧不锈钢龙头迎业绩拐点，钛材等高端新材料打开成长空间

冷轧不锈钢龙头规模与技术优势领先，拓展新材料领域打造新增长点。公司为国内冷轧不锈钢龙头，布局 10 大不锈钢生产基地，年产能超 400 万吨，市场份额领先；在海外新兴市场，公司已完成越南超 50 万吨产能布局，泰国、土耳其项目推进中，海外版图持续扩张且盈利能力优越。公司近年来收入规模稳步增长，2026H1 盈利与经营现金流明显修复，经营趋势向好。公司在精密不锈钢冷轧加工环节具备强大技术支撑以及成本优势，深度绑定下游头部客户。依托精密冷轧优势，公司积极向高端新材料领域拓展，打造多维新增长点。

钛材：潜在高端钛合金龙头，卡位 3C 级高附加值产品利润空间丰厚。钛材兼具轻量、高强、耐腐蚀及优良质感，目前主要用于化工、航空航天，3C 电子、杯具锅具等日用消费领域渗透率仍具较大提升空间。超薄、折叠产品趋势以及散热、3D 打印工艺成熟有望推动钛材应用推广，iPhone Duo 采用 5 级钛机身及 3D 打印铰链部件，后续其他主力机型亦有望采用钛合金方案，龙头示范效应有望带动行业整体应用浪潮。公司当前规划钛材产能 10 万吨/年，26H1 末已建成 3.5 万吨，约占 2025 年全国钛材产量的 17.5%。26H1 钛材产/销量为 1.1/0.8 万吨，公司积极导入钛材在 3C 领域批量应用，高附加值领域有望打开丰厚利润空间。

金属复合材料：抢占高端生态位，VC 散热材料已实现批量生产。金属复合材料综合性能优越，公司布局江苏镨赛 13 万吨金属复合材料（已投产 2.5 万吨）、浙江甬金精工 10 万吨精密金属新材料（包括超薄钛材及金属复合材料），26H1 金属复合材料产量达 1.4 万吨。3C 等高端领域产品价格与盈利能力显著高于普通材料，公司抢占产业链高端生态位，VC 均热板专用金属复合材料箔材已实现批量生产，伴随终端散热需求增长，相关产品有望持续放量。

预镀镍电池外壳材料：产线逐步投运，客户验证持续推进。预镀镍钢带是电池壳体及连接件的重要材料，圆柱电池应用扩展有望带动预镀镍钢带需求增长。子公司浙江镨赛规划年产能 22.5 万吨，一期 7.5 万吨已投运，二期 15 万吨部分产线进入设备调试阶段。消费电池材料已实现销售，大圆柱动力电池外壳材料正推进送样验证，后续有望为公司提供新成长动能。

投资建议：伴随公司海外产能扩张及新材料项目步入收获期，我们预计公司 26-28 年归母净利润分别为 7/9/12 亿元，同比增长 28%/28%/31%，EPS 分别为 1.9/2.5/3.2 元/股，当前股价对应 PE 分别为 13/10/8 倍。对原有不锈钢与新材料业务进行分部估值测算 28 年目标市值约 173 亿（不锈钢 6.8e*10X+3C 新材料 3e*25X+日用消费新材料 2e*15X），较当前具备约 90%提升空间，给予“买入”评级。

风险提示：原材料价格波动、新业务拓展进度不及预期、海外经营风险、测算误差风险等。

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	41,861	42,646	49,023	54,232	60,192
增长率 yoy（%）	5.0	1.9	15.0	10.6	11.0
归母净利润（百万元）	811	549	703	901	1,181
增长率 yoy（%）	78.9	-32.3	28.1	28.2	31.1
EPS 最新摊薄（元/股）	2.23	1.51	1.93	2.48	3.25
净资产收益率（%）	14.2	9.2	10.9	12.5	14.4
P/E（倍）	11.3	16.8	13.1	10.2	7.8
P/B（倍）	1.6	1.5	1.4	1.3	1.1

资料来源：Wind，国盛证券研究所　注：股价为 2026 年 10 月 14 日收盘价

买入（上调）

股票信息

行业	特钢Ⅱ
前次评级	增持
10 月 14 日收盘价（元）	25.30
总市值（百万元）	9,199.32
总股本（百万股）	363.61
其中自由流通股（%）	100.00
30 日日均成交量（百万股）	4.32

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　何亚轩
执业证书编号：S0680518030004
邮箱：heyaxuan@gszq.com
分析师　高亢
执业证书编号：S0680523020001
邮箱：gaokang@gszq.com
分析师　张天祎
执业证书编号：S0680525070001
邮箱：zhangtianyi@gszq.com

相关研究

1、《甬金股份（603995.SH）：上半年盈利大增，趋势有望延续》 2026-08-12

2、《甬金股份（603995.SH）：一季度盈利显著改善，产销规模持续扩张》 2026-04-25

3、《甬金股份（603995.SH）：季度盈利环比回落，产销规模持续扩张》 2026-04-10

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	9172	11205	13544
现金	1383	2074	3120	4511	6123
应收票据及应收账款	871	967	1080	1186	1309
其他应收款	31	46	53	59	65
预付账款	665	363	417	460	508
存货	2793	3533	4052	4464	4926
其他流动资产	309	351	451	526	613
非流动资产	8349	8307	8270	8179	8167
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	6447	6971	7050	7233	7488
无形资产	688	671	657	642	611
其他非流动资产	1214	665	562	304	68
资产总计	14401	15642	17442	19383	21712
流动负债	5489	6353	7464	8455	9517
短期借款	1626	2146	2719	3266	3826
应付票据及应付账款	2381	3032	3481	3839	4241
其他流动负债	1482	1175	1263	1350	1450
非流动负债	2077	2102	2147	2169	2213
长期借款	795	778	853	882	934
其他非流动负债	1283	1324	1294	1287	1280
负债合计	7567	8455	9610	10625	11730
少数股东权益	1123	1249	1377	1543	1768
股本	366	366	366	366	366
资本公积	2086	2086	2086	2086	2086
留存收益	3208	3466	4035	4797	5794
归属母公司股东权益	5712	5937	6454	7215	8213
负债和股东权益	14401	15642	17442	19383	21712

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	1102	1446	1847
净利润	969	647	831	1067	1406
折旧摊销	534	622	413	471	544
财务费用	131	158	92	107	121
投资损失	1	-5	0	0	0
营运资金变动	-360	-316	-253	-217	-245
其他经营现金流	-37	71	20	19	21
投资活动现金流	-1143	-858	-381	-383	-538
资本支出	-1170	-870	-429	-386	-541
长期投资	0	12	3	4	4
其他投资现金流	28	0	45	-2	-2
筹资活动现金流	169	-26	348	328	304
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	-300	-248	-308
现金净增加额	275	267	1045	1391	1613

利润表（百万元）

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	41861	42646	49023	54232	60192
营业成本	39457	40564	46572	51361	56728
营业税金及附加	79	80	98	108	120
营业费用	82	64	74	82	91
管理费用	215	220	253	282	307
研发费用	875	816	938	1037	1151
财务费用	116	146	131	120	134
资产减值损失	-84	-54	-13	-9	-11
其他收益	110	142	123	136	150
公允价值变动收益	-1	-8	0	0	0
投资净收益	-1	4	0	0	0
资产处置收益	131	-3	0	0	0
营业利润	1181	824	1057	1358	1790
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	1057	1358	1790
所得税	206	177	227	291	384
净利润	969	647	831	1067	1406
少数股东损益	159	99	128	166	225
归属母公司净利润	811	549	703	901	1181
EBITDA	1751	1616	1601	1949	2468
EPS（元/股）	2.23	1.51	1.93	2.48	3.25

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	15.0	10.6	11.0
营业利润(%)	51.9	-30.2	28.3	28.5	31.8
归属母公司净利润(%)	78.9	-32.3	28.1	28.2	31.1
获利能力					
毛利率(%)	5.7	4.9	5.0	5.3	5.8
净利率(%)	1.9	1.3	1.4	1.7	2.0
ROE(%)	14.2	9.2	10.9	12.5	14.4
ROIC(%)	9.3	6.8	7.3	8.2	9.4
偿债能力					
资产负债率(%)	52.5	54.1	55.1	54.8	54.0
净负债比率(%)	36.8	30.3	22.4	10.6	-0.8
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	3.0	2.9	2.9
应收账款周转率	49.3	46.4	47.9	47.9	48.3
应付账款周转率	35.3	35.3	38.8	38.0	38.1
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	2.23	1.51	1.93	2.48	3.25
每股经营现金流(最新摊薄)	3.40	3.24	3.03	3.98	5.08
每股净资产(最新摊薄)	15.71	16.33	17.75	19.84	22.59
估值比率					
P/E	11.3	16.8	13.1	10.2	7.8
P/B	1.6	1.5	1.4	1.3	1.1
EV/EBITDA	5.3	5.4	6.8	5.2	3.7

资料来源：Wind，国盛证券研究所　注：股价为 2026 年 10 月 14 日收盘价

内容目录

1. 公司概要：精密冷轧不锈钢龙头，向高附加值新材料延伸 5
1.1. 公司概况：深耕冷轧加工，产能扩张与业务领域拓展同步推进 5
1.2. 业务结构：不锈钢为核心收入利润来源，海外市场与高端材料逐步放量 6
1.3. 财务分析：收入规模稳步增长，盈利与经营现金流明显改善 8
2. 传统主业：精密冷轧不锈钢龙头，规模与技术优势构建核心竞争力 11
2.1. 行业分析：冷轧不锈钢技术壁垒较高，产量平稳增长 11
2.2. 竞争优势：规模、技术与客户优势突出，海外扩张打开成长空间 12
3. 钛材：潜在高端钛合金龙头，卡位 3C 级高附加值产品利润空间丰厚 15
3.1. 钛材兼具轻、强、耐腐蚀等特性，3C、日用消费等领域有望加速推广 15
3.2. 钛材全流程布局逐步成型，高附加值领域有望打开丰厚利润空间 18
4. 金属复合材料：抢占高端生态位，VC 散热材料已批量生产 21
5. 预镀镍钢带：产线逐步投运，客户验证持续推进 24
6. 盈利预测与投资建议 26
6.1 盈利预测 26
6.2 估值分析 27
风险提示 27

图表目录

图表 1: 甬金股份发展历程 5
图表 2: 甬金股份股权结构图 6
图表 3: 甬金股份不锈钢产品类别及标准 6
图表 4: 300 系、400 系不锈钢工艺及特性 7
图表 5: 主营业务收入构成-分产品 7
图表 6: 主营业务毛利构成-分产品 7
图表 7: 主营业务收入构成-分地区 7
图表 8: 主营业务毛利构成-分地区 7
图表 9: 营业总收入及增速 8
图表 10: 归母净利润及增速 8
图表 11: 不锈钢产品销售情况 8
图表 12: 综合毛利率情况 9
图表 13: 分业务毛利率情况 9
图表 14: 分地区毛利率情况 9
图表 15: 期间费用率及各项费用率情况 10
图表 16: 归母净利率情况 10
图表 17: 经营活动现金流净额及净现比情况 10
图表 18: 投资活动现金流净额情况 10
图表 19: 现金分红及分红率情况 10
图表 20: 冷轧不锈钢产业链 11
图表 21: 我国冷轧不锈钢产量及增速 11
图表 22: 我国冷轧不锈钢产量结构 11
图表 23: 不锈钢价格（单位：元/吨） 12
图表 24: 甬金股份不锈钢生产基地及产能情况 12
图表 25: 原材料采购情况 13
图表 26: 甬金股份冷轧不锈钢核心工艺流程及装备 13
图表 27: 甬金股份客户矩阵 14
图表 28: 2021-2025 年中国钛材消费量及增速 15
图表 29: 2025 年中国钛材消费结构 15
图表 30: 钛合金适配 3C 产品需求的性能优势 16
图表 31: iPhone 历代产品机身材料 17

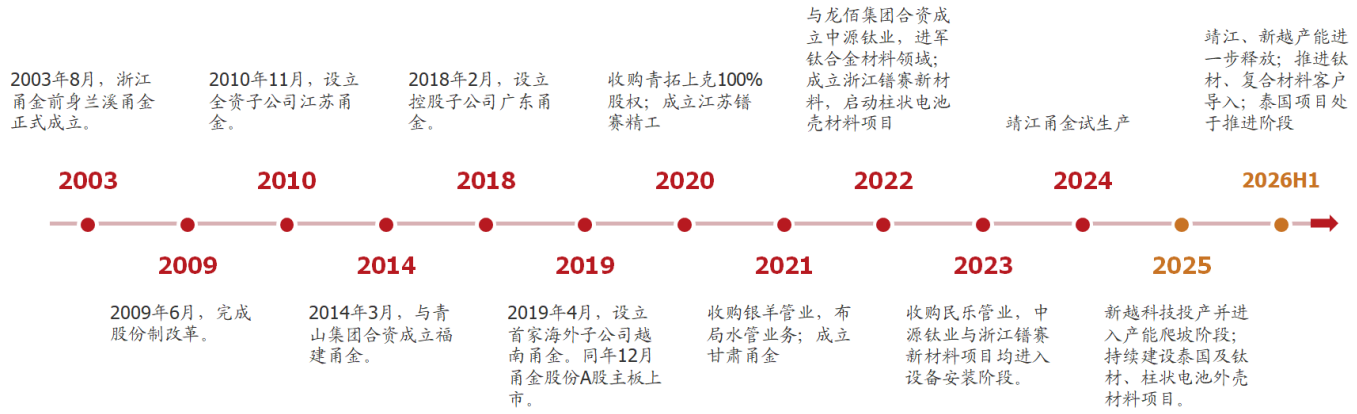
图表 32: 3D 打印钛材成本下降驱动因素 17
图表 33: 钛材性能优势 18
图表 34: 钛材保温杯市场规模测算 18
图表 35: 中源钛业年产 6 万吨钛合金新材料项目 19
图表 36: 攀金新材年产 4 万吨高端钛及钛合金熔锻项目 19
图表 37: 2023-2026H1 甬金股份钛材产量 20
图表 38: 江苏镨赛精工金属层状复合材料项目 21
图表 39: 2023-2026H1 甬金股份复合材料产量 21
图表 40: 全球 VC 均热板市场规模 22
图表 41: iPhone17 Pro、iPhone18 Pro VC 均热板 22
图表 42: 浙江甬金精工科技有限公司“年产 10 万吨精密金属新材料”产业化项目 23
图表 43: 2025-2035 年按模式与场景划分的电动汽车电池部署情况 24
图表 44: 浙江镨赛年产 22.5 万吨柱状电池专用外壳材料项目 25
图表 45: 公司预镀镍电池外壳材料特点 25
图表 46: 甬金股份收入拆分（单位：亿元） 26
图表 47: 甬金股份毛利率拆分 26
图表 48: 甬金股份盈利预测与估值 26
图表 49: 可比公司估值 27
图表 50: 甬金股份分部估值测算 27

1. 公司概要：精密冷轧不锈钢龙头，向高附加值新材料延伸

1.1. 公司概况：深耕冷轧加工，产能扩张与业务领域拓展同步推进

公司以精密冷轧不锈钢为基础，逐步向多品类高附加值材料拓展。公司前身兰溪甬金成立于 2003 年，2019 年 12 月甬金股份于 A 股主板上市。公司业务涵盖冷轧不锈钢板卷、不锈钢水管、钛合金材料，新能源电池外壳专用材料、金属层状复合材料等领域，精密冷轧不锈钢和宽幅冷轧不锈钢产能规模位于国内前列。2010-2018 年，公司先后设立江苏甬金、福建甬金和广东甬金，逐步形成沿海多基地布局；2019 年设立首家海外子公司越南甬金；2020-2022 年先后收购青拓上克、银羊管业，设立江苏镨赛、中源钛业和浙江镨赛，将业务延伸至复合材料、钛合金及柱状电池外壳材料；2024-2026 年上半年，靖江甬金、越南新越等新增产能持续释放，同时推进泰国基地及钛材、预镀镍材料项目建设。

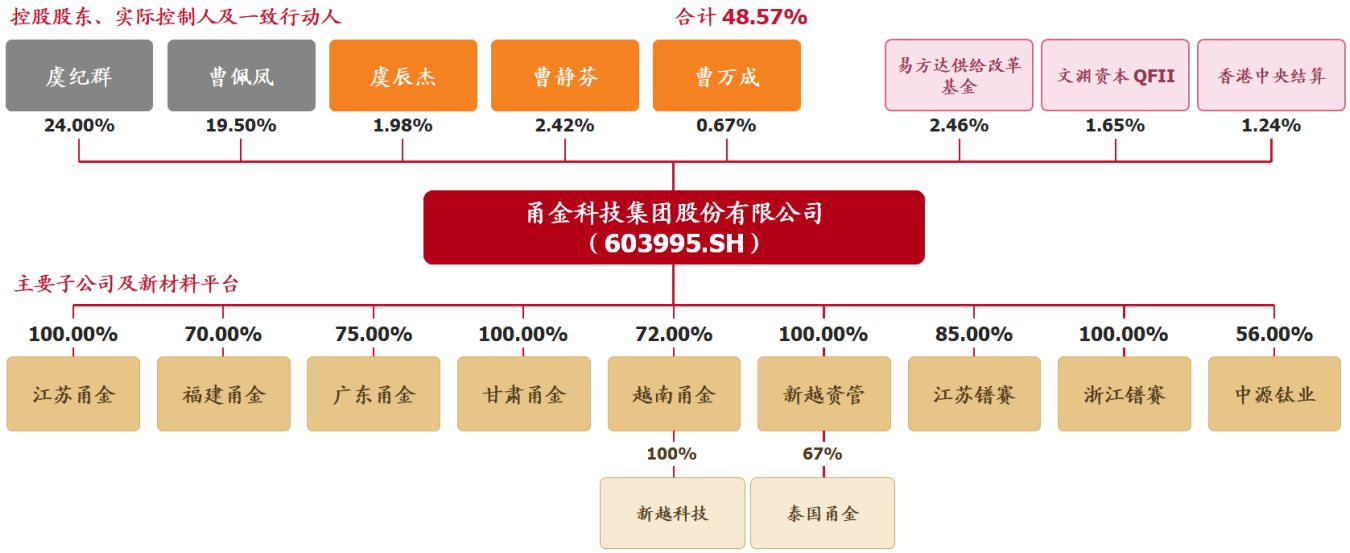
图表1：甬金股份发展历程



资料来源：公司官网，公司公告，国盛证券研究所

实际控制人家族持股集中，核心经营团队长期任职形成深度绑定。截至 2026 年 6 月末，公司控股股东及实际控制人虞纪群、曹佩凤夫妇分别持有公司股份 24%/19.5%，合计持股 43.5%；其子虞辰杰为公司董事长，持股比例 1.98%；一致行动人曹静芬、曹万成分别持股 2.42%、0.67%，上述五人合计持股约 48.6%，创始人家族持股集中，控制权稳定。管理团队方面，公司多位核心高管均自公司创立初期入职，财务总监申素贞、副总经理邵星、董事会秘书张天汉等多位高管持有公司股份，与公司形成深度绑定，稳健高效的公司管理团队为公司的持续快速发展打下坚实基础。

图表2：甬金股份股权结构图



资料来源：Wind、公司公告，国盛证券研究所

1.2. 业务结构：不锈钢为核心收入利润来源，海外市场与高端材料逐步放量

分产品：冷轧不锈钢板为公司当前核心业务板块，高附加值新材料贡献度有望逐步提升。冷轧不锈钢板为公司当前主要收入利润来源，2025 年收入占比约 92%，其中 300/400 系冷轧不锈钢板带占总营收比例分别为 82%/10%；其他产品收入占比提升至 7%，主要受益钛材产品以及复合材料销售增长贡献度提升，毛利占比约 15%，盈利能力高于传统不锈钢业务，随着钛材、复合材料及预镀镍材料逐步推进产能释放与客户导入，利润贡献有望进一步提升。

图表3：甬金股份不锈钢产品类别及标准

类别	细分类型	钢种	表面类别	厚度	宽度
奥氏体	基本型	304	2B	0.26–3.1 mm	10–1550 mm
奥氏体	基本型	304	BA	0.1–1.5 mm	10–1250 mm
奥氏体	基本型	304	2D（1/2H、3/4H、H）	0.05–2.0 mm	10–1250 mm
奥氏体	基本型	304L	2B	0.3–3.0 mm	10–1550 mm
奥氏体	高抗拉强度型	301	2B	0.61–3.0 mm	10–1560 mm
奥氏体	高抗拉强度型	301	2D（1/2H、3/4H、H、EH）	0.05–1.5 mm	10–1250 mm
奥氏体	高抗腐蚀型	316L	2B	0.26–3.1 mm	10–1550 mm
铁素体	基本型	430	2B	0.35–1.5 mm	10–1250 mm
铁素体	基本型	430	BA	0.1–1.5 mm	10–1250 mm
铁素体	基本型	430	BA1	0.2–0.5 mm	10–1250 mm
铁素体	基本型	430	1D	0.1–1.8 mm	10–1250 mm
铁素体	基本型	430	2BB	0.1–1.5 mm	10–1250 mm
铁素体	基本型	430	2BD	0.1–2.25 mm	10–1250 mm
铁素体	基本型	410S	BA	0.25–1.5 mm	10–1250 mm

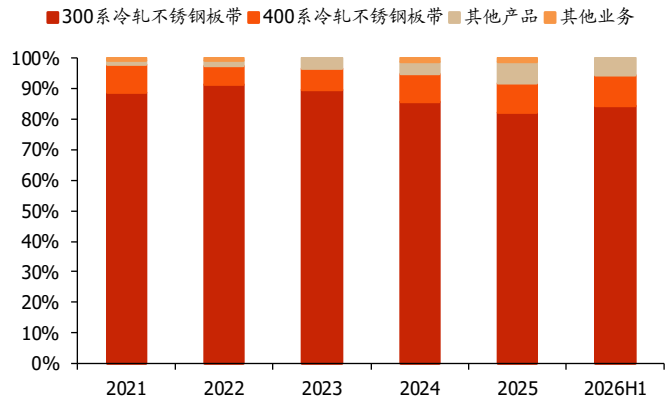
资料来源：公司官网，国盛证券研究所

图表4：300 系、400 系不锈钢工艺及特性

	原材料及工艺	产品特性
300 系	以 300 系列不锈钢热轧卷为原材料，经过冷轧工艺加工而成的板带产品	属于铬-镍奥氏体不锈钢，以优异的耐腐蚀性能、良好的加工性能和机械性能著称。优良的冷轧工艺则进一步提高了产品的尺寸精度、表面光洁度和机械性能
400 系	以 400 系列不锈钢热轧卷为原材料，经过冷轧工艺加工而成的板带产品	属于铬系铁素体和马氏体不锈钢，以其不含镍元素、成本较低且仍能保持较好的耐腐蚀性和机械性能著称。优良的冷轧工艺提高产品的尺寸精度和表面质量

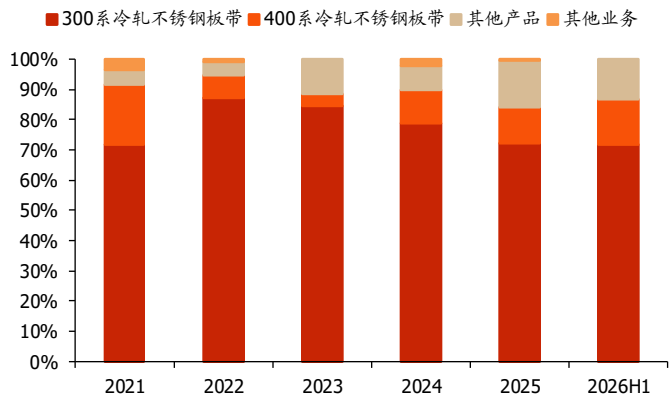
资料来源：公司公告，国盛证券研究所

图表5：主营业务收入构成-分产品



资料来源：Wind，国盛证券研究所

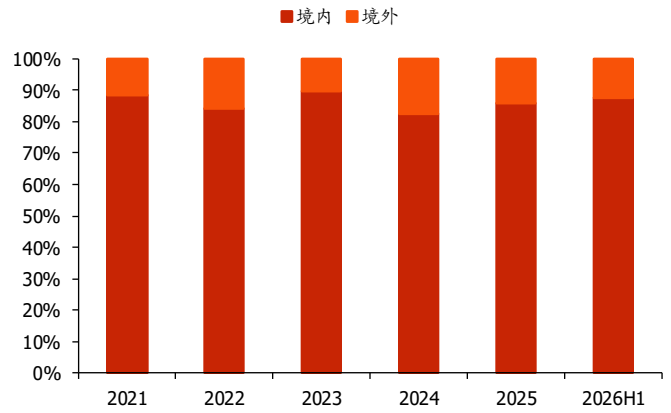
图表6：主营业务毛利构成-分产品



资料来源：Wind，国盛证券研究所

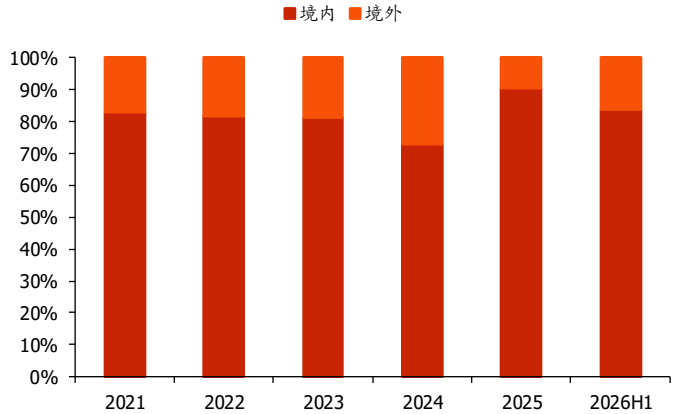
分地区：积极拓展海外布局，越南子公司盈利能力优越。公司已形成国内多基地与越南生产基地协同的布局，并持续推进泰国项目建设，为贴近海外客户、拓展高端材料应用提供支持。2025 年公司中国大陆收入/海外营收占比分别为 86%/14%，毛利占比分别为 90%/10%。2026H1 海外毛利占比提升至 16%。越南甬金受益于产能提升以及市场价格上涨，2026H1 实现营业收入 28.27 亿元，同比增长 33%，净利润实现扭亏为盈达 1.32 亿元，占公司整体归母净利润的 37%，海外产能逐步释放成为重要业绩增量。

图表7：主营业务收入构成-分地区



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表8：主营业务毛利构成-分地区

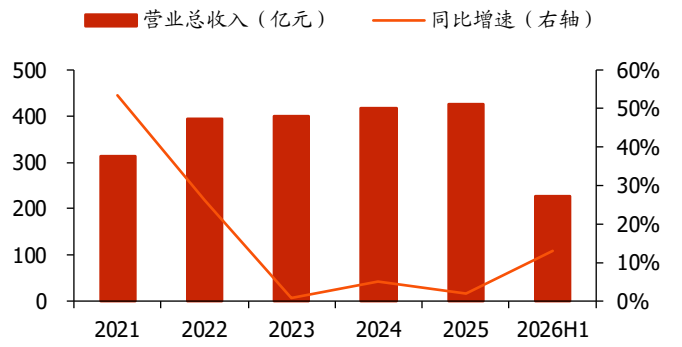


资料来源：Wind，国盛证券研究所

1.3. 财务分析：收入规模稳步增长，盈利与经营现金流明显改善

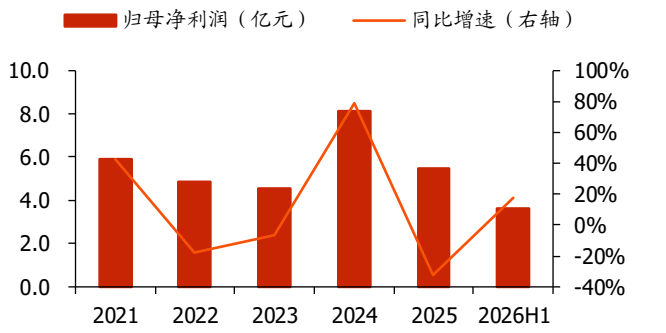
收入规模稳步扩张，2026H1 盈利明显修复。2021-2025 年，公司营收由 314 亿元增长至 426 亿元，CAGR 约 8%；同期归母净利润规模略有下降，收入与利润表现有所背离主要因 2025 年公司越南业务受贸易关税、汇率波动以及新越科技产能爬坡影响，利润有所承压。2026H1 公司实现收入 227.5 亿元，同增 13%；归母净利润 3.6 亿元，同增 18%，经营表现明显修复，靖江甬金、越南新越等产能释放为业绩增长提供支撑。

图表9：营业总收入及增速



资料来源：iFind，国盛证券研究所

图表10：归母净利润及增速



资料来源：iFind、公司公告，国盛证券研究所

不锈钢产销量持续提升，钛材、复合材料大幅增长。2026H1 公司完成不锈钢冷轧产品入库产量 179.6 万吨，同增 3%；销售 179.3 万吨，同增 7.2%；钛材生产入库 1.05 万吨，超过 2025 年全年钛材产量，提产增效效果显著；复合材料生产入库 1.39 万吨，销售 1.25 万吨。公司计划 2026 年冷轧不锈钢计划产销量 380-400 万吨，钛材、复合材料等新材料及水管计划产销量 8-9 万吨，预计实现营业收入预计 450-500 亿元，同比增长约 5.5%至 17.2%，扣非归母净利润预计 5.85-7.5 亿元，同比增长约 10.8%至 42%。

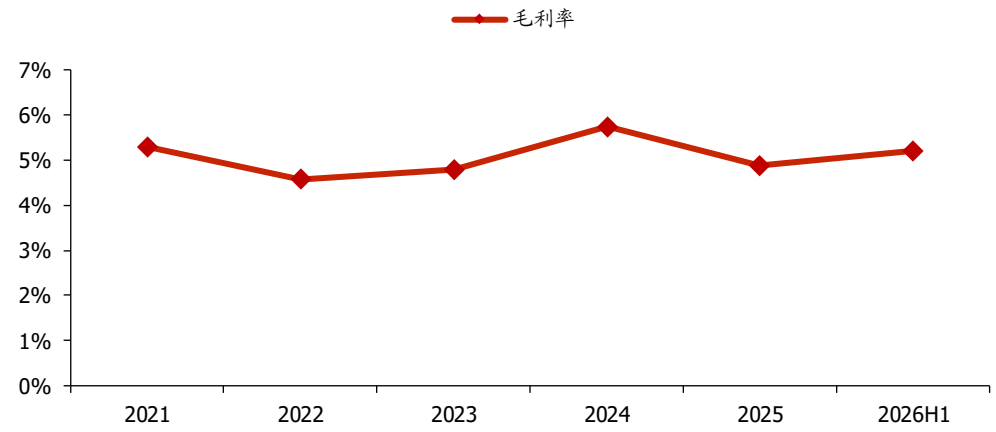
图表11：不锈钢产品销售情况

	2023	2024	2025	2026H1
产量（万吨）				
合计	286.3	336.6	367.1	179.6
yoy	*16%*	*18%*	*9%*	*3%*
300 系冷轧不锈钢卷板	236.1	258.1	273.3	130.7
yoy	*11%*	*9%*	*6%*	*-1%*
400 系冷轧不锈钢卷板	37.2	53.0	60.9	32.8
yoy	*35%*	*43%*	*15%*	*11%*
销量（万吨）				
合计	284.7	336.0	361.6	179.3
yoy	15%	18%	8%	7%
300 系冷轧不锈钢卷板	235.6	258.6	270.6	130.5
yoy	*11%*	*10%*	*5%*	*3%*
400 系冷轧不锈钢卷板	36.6	52.5	60.2	33.2
yoy	*31%*	*43%*	*15%*	*17%*
价格（元/吨）				
300 系冷轧不锈钢卷板	15131.2	13886.1	13090.0	14694.8
yoy	*-11%*	*-8%*	*-6%*	*9%*
400 系冷轧不锈钢卷板	7576.1	7328.5	6902.2	7026.2
yoy	*-16%*	*-3%*	*-6%*	*0.4%*

资料来源：Wind、公司公告，国盛证券研究所

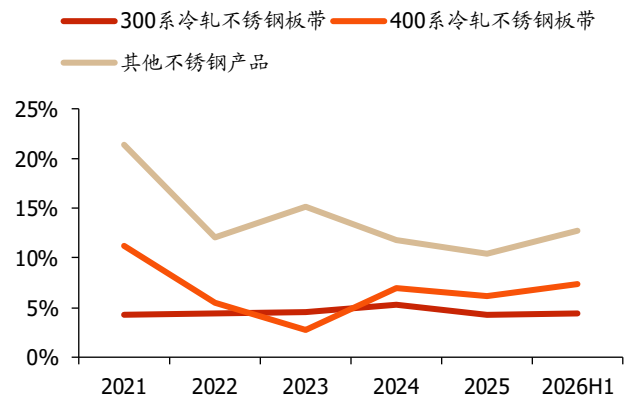
历史毛利率整体较为稳定，海外拓展与产品升级有望带动盈利能力持续向好。近年来公司综合毛利率维持在 5%左右，较为稳定。2025 年毛利率有所下降主要因不锈钢产品价格走低、新增产能爬坡成本高企及越南基地亏损拖累，2026H1 综合毛利率为 5.2%，较 2025 年全年提高 0.32pct，同比小幅下降约 0.08pct。分产品看，2026H1 300 系、400 系冷轧不锈钢板带毛利率分别为 4.4%/7.4%，400 系盈利能力更优；新材料等其他业务毛利率为 12.8%，高于传统不锈钢业务。分地区看，26H1 境内/境外毛利率分别为 5.0/6.9%，境外盈利能力显著提升且高于境内水平。后续伴随新材料等高附加值产品占比提升、海外基地经营成效逐步放大，公司盈利能力有望进一步优化。

图表12：综合毛利率情况



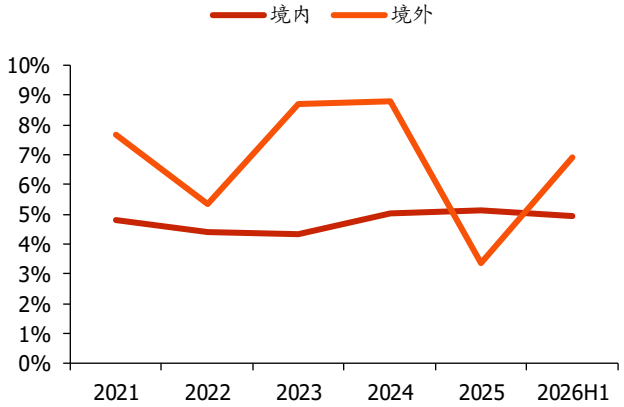
资料来源：iFind，国盛证券研究所

图表13：分业务毛利率情况



资料来源：Wind，国盛证券研究所

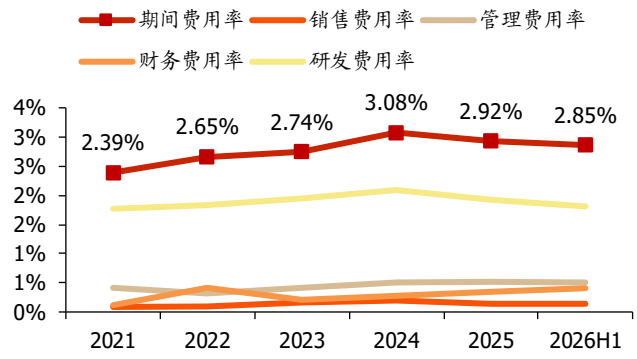
图表14：分地区毛利率情况



资料来源：Wind，国盛证券研究所

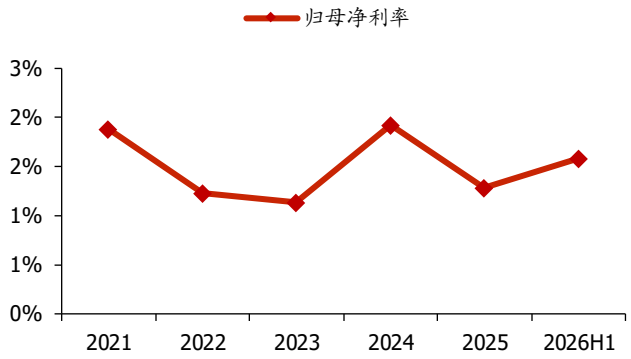
费用率持续优化，2026H1 净利率小幅提升。2025 年公司期间费用率为 2.92%，同比下降 0.15pct，其中研发投入为期间费用的主要构成。2026H1 期间费用率为 2.85%，延续下降趋势，同比-0.3pct，其中研发/销售/财务费用均同比下降 0.1pct。2026H1 归母净利率为 1.58%，同比提升 0.08pct。

图表15：期间费用率及各项费用率情况



资料来源：iFind，国盛证券研究所

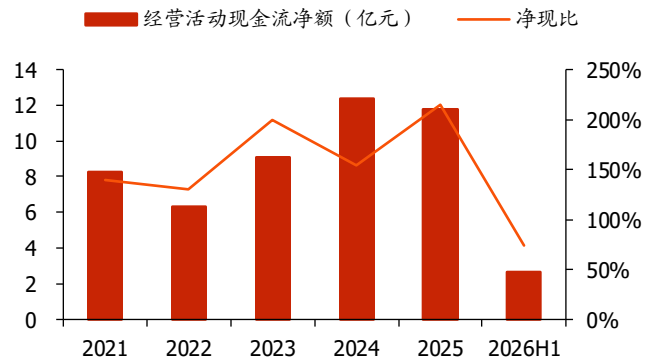
图表16：归母净利率情况



资料来源：iFind，国盛证券研究所

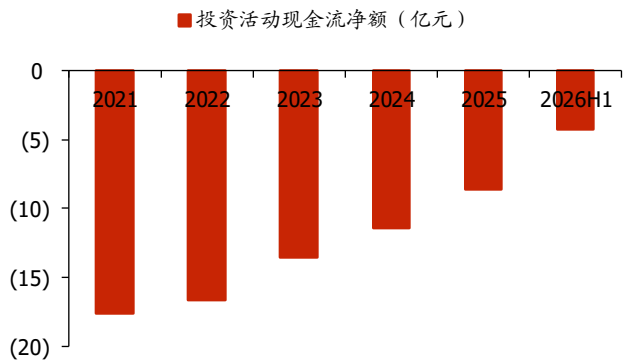
经营现金流优异，账面现金充足，分红比例大幅提升。2021-2025 年，公司经营活动现金流整体向好，且持续高于同期归母净利润，2025 年经营现金流净额与归母净利润之比约为 2.15 倍。2026H1 经营现金流净流入 2.67 亿元，同比多流入 2.37 亿元。截至 2026 年 6 月末，公司货币资金 25.04 亿元，较 2025 年末增加 4.3 亿元，账面现金充裕。2025 年公司现金分红 2.9 亿元，分红率 53%，同比大幅提升 30.4pct。

图表17：经营活动现金流净额及净现比情况



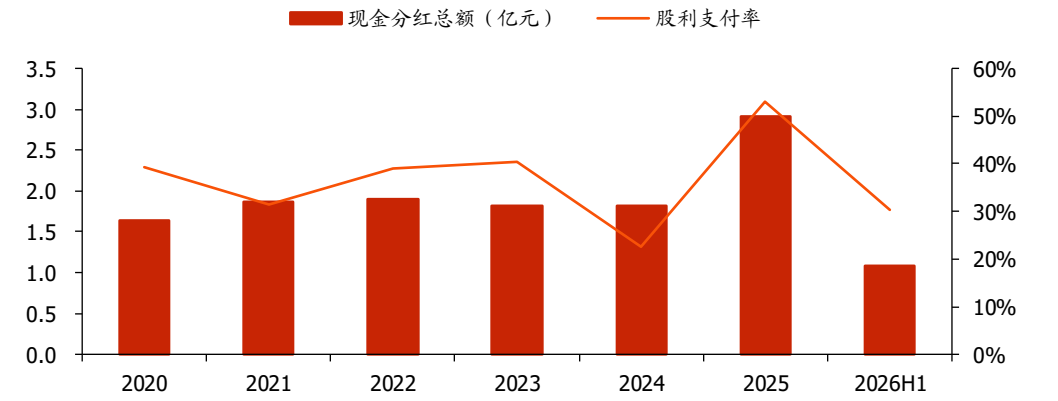
资料来源：iFind，国盛证券研究所

图表18：投资活动现金流净额情况



资料来源：iFind，国盛证券研究所

图表19：现金分红及分红率情况



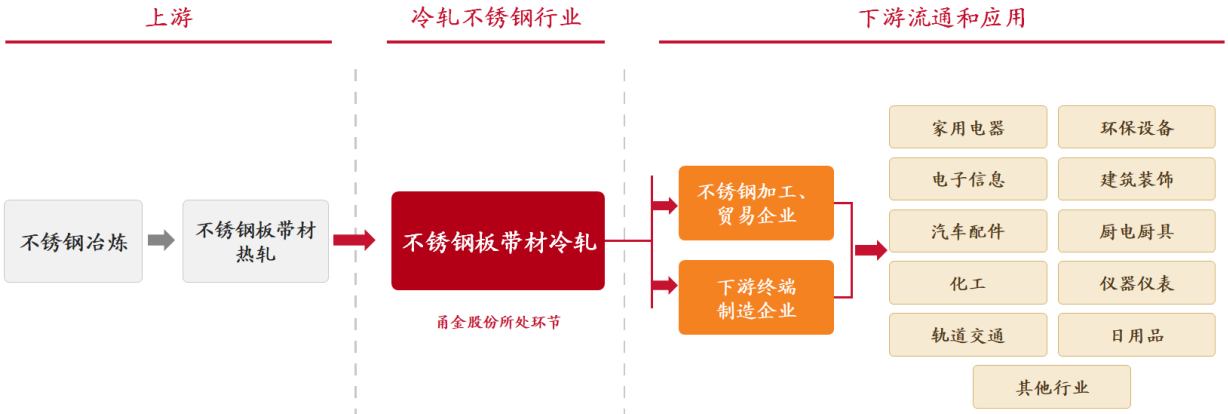
资料来源：Wind，国盛证券研究所

2. 传统主业：精密冷轧不锈钢龙头，规模与技术优势构建核心竞争力

2.1. 行业分析：冷轧不锈钢技术壁垒较高，产量平稳增长

不锈钢冷轧环节处于产业链中游，技术壁垒较高。冷轧不锈钢是不锈钢中被广泛使用的结构品种，通过冷轧不同的加工方法及冷轧后的表面再加工，可以使不锈钢带有高强度、耐腐蚀性、良好的加工性和耐磨性以及外观精美等特点。公司所处行业为钢压延加工行业中的不锈钢压延加工细分行业，主要定位于不锈钢板带材冷轧领域，具有技术含量高、生产工艺复杂等特点，上游为不锈钢冶炼和热轧，下游为不锈钢流通和应用环节，包括家用电器、环保设备、电子信息、建筑装饰、汽车配件、厨电厨具、化工、仪器仪表和轨道交通等各个领域。

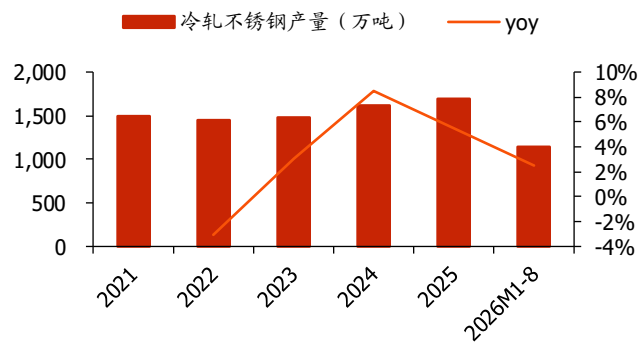
图表20：冷轧不锈钢产业链



资料来源：公司公告，国盛证券研究所

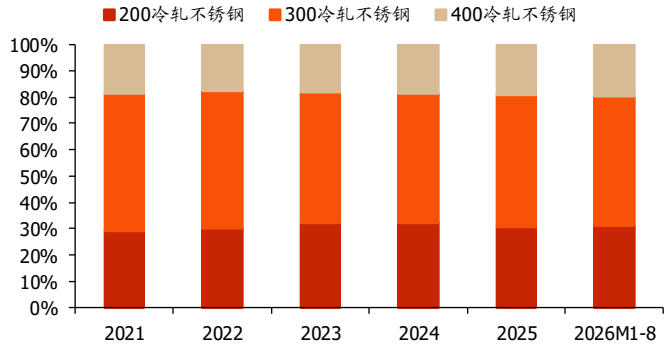
我国冷轧不锈钢产量平稳增长，2026 年成本驱动价格提升。我国是全球不锈钢生产大国，据世界金属导报，2025 年我国不锈钢粗钢产量占全球比重超 60%。近年来新能源、高端装备、轨道交通、海洋工程、医疗健康、环保设备、汽车轻量化等新兴应用市场快速发展，带动耐蚀、耐热、高强度、高精度等高端不锈钢需求快速提升，逐渐成为我国不锈钢行业的核心增量市场。2026 年 1-8 月我国冷轧不锈钢产量为 1141 万吨，同比增长 2%，其中 400 系占比有所提升。价格方面，受印尼镍矿政策收紧影响，2026 年不锈钢市场价格明显上行。

图表21：我国冷轧不锈钢产量及增速



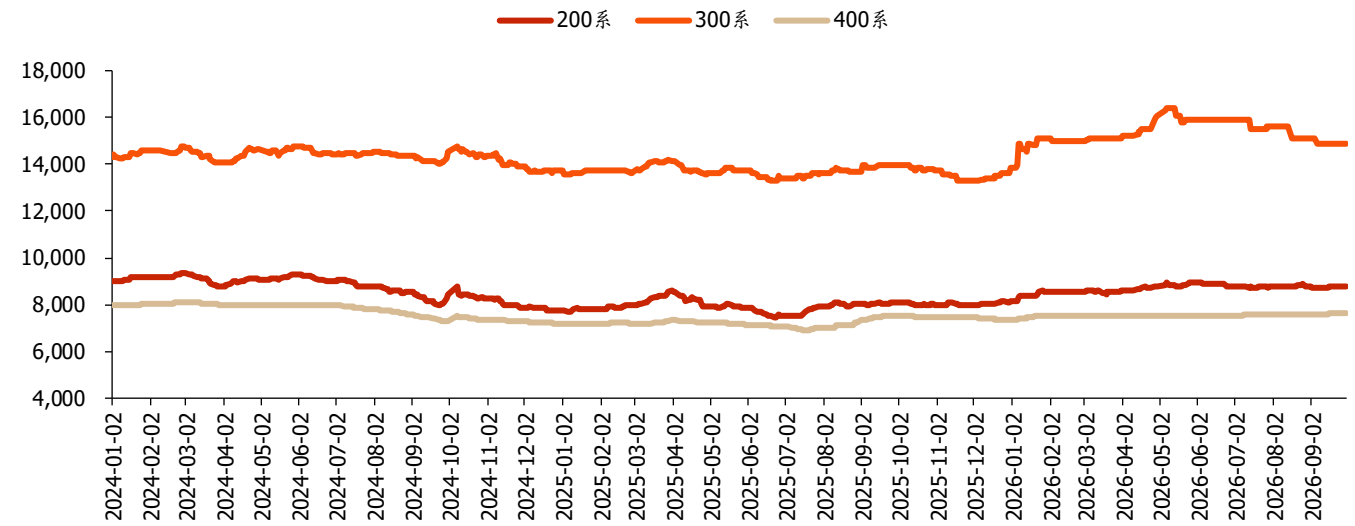
资料来源：Mysteel，国盛证券研究所

图表22：我国冷轧不锈钢产量结构



资料来源：Mysteel，国盛证券研究所

图表23：不锈钢价格（单位：元/吨）



资料来源：Mysteel，国盛证券研究所

2.2. 竞争优势：规模、技术与客户优势突出，海外扩张打开成长空间

产能规模领先，海外版图扩张打开成长上限。公司已在国内冷轧不锈钢产品主要消费区域建立了浙江甬金、江苏甬金、福建甬金、广东甬金、甘肃甬金、靖江甬金 6 大生产基地，产品涵盖不锈钢精密+宽幅的不同规格；在海外新兴市场，越南已完成年产能超 50 万吨的战略布局，泰国项目（一期）年产 8.7 万吨精密冷轧不锈钢产线建设已经启动，预计 2026 年三季度进入试生产状态；土耳其嘉达年产 40 万吨（32+8）项目处于前期境内外审批手续阶段。截至 2025 年末，公司 300 系/400 系冷轧不锈钢产能分别为 310/70 万吨/年；2025 年冷轧不锈钢产品产量为 361 万吨，约全国总产量的 20%，其中 300 系/400 系分别占全国产量的 32%/19%，市场份额领先。2026 年靖江甬金、越南新越等存量新增产能进一步释放，总产能超 400 万吨，规模优势进一步强化。

图表24：甬金股份不锈钢生产基地及产能情况

生产基地	产能（万吨）	规划/在建产能
浙江甬金	36	
江苏甬金	50	
福建甬金	100	
广东甬金	100	
靖江甬金	40	规划 120 万吨（一期 40 万吨已投产）
甘肃甬金	9	
越南甬金	25	
越南新越	26	
泰国甬金		规划 26 万吨（一期 8.7 万吨在建）
土耳其嘉达		规划 32 万吨 300 系列 2B+8 万吨吨 300/400 系列 BA

资料来源：公司官网、公司公告，国盛证券研究所

绑定上游核心供应商，原材料供给稳定且具备价格优势。公司对一种原材料一般会择优选择 1-2 家主要供应商作为长期合作伙伴，以确保公司原材料品质和供应渠道的稳定，并通过集中采购增强公司议价权，以降低采购成本。公司 300 系热轧不锈钢原材料主要向广东广青与青山集团（目前全球最大的不锈钢生产企业）及其同一控制下企业采购；300 系冷轧不锈钢原材料主要向物产中大元通采购，400 系热轧不锈钢原材料主要向物产中大元通及福建青拓实业采购。公司选择的原材料供应商产量较大，且与主要原材料供应商均保持了多年稳定的业务合作关系，确保供应稳定以及采购价格优势。

图表25：原材料采购情况

	采购量(万吨）			采购均价（万元/吨）		
产品	2023 年	2024 年	2025 年	2023 年	2024 年	2025 年
300 系冷轧不锈钢原材料	9.6	10.3	8.9	1.38	1.27	1.25
300 系热轧不锈钢原材料	238.9	257.2	273.2	1.31	1.21	1.22
400 系冷轧不锈钢原材料	0.03	0.4	0.9	0.96	0.75	0.79
400 系热轧不锈钢原材料	39.3	53.5	63.9	0.63	0.60	0.55
合计	287.9	321.3	346.8	1.28	1.14	1.10

资料来源：公司公告，国盛证券研究所

冷轧技术&设备水平卓越，构筑核心成本&产品竞争力。冷轧不锈钢板带，尤其是精密冷轧不锈钢板带生产技术含量高、生产工艺复杂，公司通过十几年生产经验的积累和自主研发创新取得了冷轧不锈钢板带生产的一系列核心技术。装备方面，公司于 2010 年设立甬金股份装备研发中心，专门从事不锈钢冷轧生产装备的设计和研发，自主设计研发出 1350mm 二十辊可逆式精密冷轧机组、1350mm 连续退火酸洗机组、1350mm 可逆式不锈钢带平整机组、准备机组和分卷机组等不锈钢冷轧主体装备，形成了具有自主知识产权的全套不锈钢冷轧自动化生产线解决方案，使公司成为国内少数几家能够自主设计研发冷轧不锈钢自动化生产线的企业之一。行业领先的技术水平及生产装备为公司卓越的产品品质和生产成本提供坚实保障。

图表26：甬金股份冷轧不锈钢核心工艺流程及装备



资料来源：公司官网，国盛证券研究所

产品质量优越契合客户需求，与下游头部企业形成深度绑定。公司生产产品具有精度高、强度高、板型平直度高、高耐蚀性、表面光洁度优越等特性，满足下游客户对品种、规格、用途及产品质量等的特殊要求。公司经过多年的技术和市场的开发，树立了优良品质品牌，通过直接或间接供应，与众多国内外知名客户合作。公司产品覆盖电子产品、家用电器、医疗器械、建筑装饰等领域，下游客户涵盖美的、惠而浦、苏泊尔、海尔、ARCELIKA.S.、新宝电器、创维电器、银轮股份、浙江美大、老板电器、长盈精密、夏普电器、哈尔斯等国内外知名企业。

图表27：甬金股份客户矩阵

资料来源：公司官网，国盛证券研究所

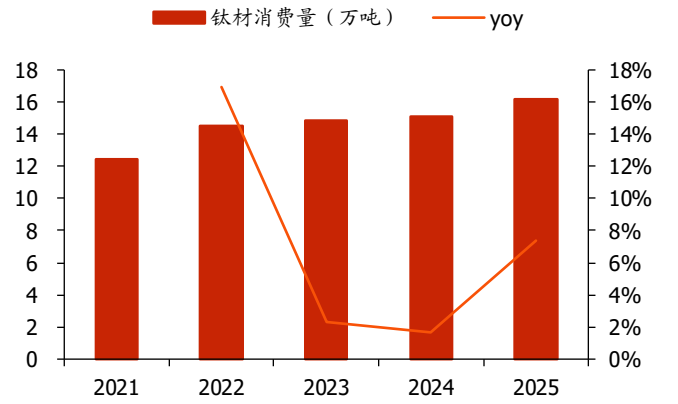
仅供内部参考，请勿外传

3. 钛材：潜在高端钛合金龙头，卡位 3C 级高附加值产品利润空间丰厚

3.1. 钛材兼具轻、强、耐腐蚀等特性，3C、日用消费等领域有望加速推广

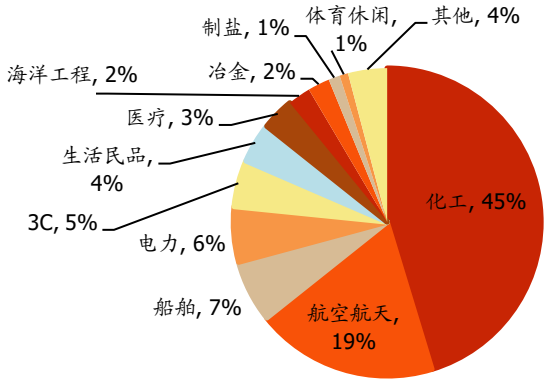
化工、航空航天为当前钛材核心应用领域，3C、民品等消费场景有望拓展。钛的密度约为 4.51 克/立方厘米，约为钢的 60%，兼具较高比强度、耐海水腐蚀性和生物相容性，适用于对减重、强度或耐腐蚀有要求的产品。据中国有色金属工业协会统计，2025 年我国钛材消费量为 16.2 万吨，同比增长 7.2%，2021-2025 年 CAGR 约 7%。从细分应用领域看，化工、航空航天为最主要的消费领域，2025 年占比分别为 45%/19%，3C/生活民品领域占比分别约 5%/4%，消费领域的应用尚处拓展阶段。未来航空、航天、大飞机、舰船、石化、生活用钛、深海、医疗、建筑、3C 消费电子、新能源、新材料、环保等产业仍将为钛工业提供较大的市场发展空间，有效拉动钛产品市场需求，高端和新兴领域钛材需求空间可期。

图表28：2021-2025 年中国钛材消费量及增速



资料来源：中国钛工业发展报告，国盛证券研究所

图表29：2025 年中国钛材消费结构



资料来源：中国钛工业发展报告，国盛证券研究所

3C 电子：钛金属兼顾轻量与强度，耐用性与质感优越，契合 3C 产品需求特性。随着消费电子迭代周期不断缩短，轻薄化、高强度、高端化已成为产品竞争的核心维度。与传统 3C 用金属材料（铝合金、不锈钢等）相比，钛合金的核心优势体现在力学性能、化学稳定性与使用体验的均衡统一，精准匹配 3C 产品对材料“轻、强、美、久”的多维需求，正加速渗透 3C 产品核心部件体系，已应用于高端手机边框、超薄机型、折叠屏铰链、智能手表表壳等关键部件。苹果、华为、荣耀等头部企业的技术示范效应，叠加 3D 打印、精密锻造等加工工艺的突破，正推动钛合金从高端小众材料向 3C 行业主流材料演进。

- **力学性能：**3C 产品对轻量化的追求贯穿设计全流程，钛合金在密度与强度的平衡上展现明显优势，成为兼顾结构强度与便携性的理想选择。TC4 钛合金密度是 316 不锈钢的 57%、7 系铝合金的 1.6 倍，抗拉强度可达 985MPal 以上，远超 7 系铝合金，且硬度达到 280HB，显著高于不锈钢。iPhone15ProMax 采用的 Grade5 钛合金中框相较于前代不锈钢中框减重 10%、抗弯强度提升 20%，单台设备钛金属用量达 18g，iPhone 16 Pro、iPhone 17 Air 系列采用 5 级钛合金作为中框材质。在折叠屏手机等结构复杂产品中，钛合金的耐疲劳性能优势更加关键。近无微孔 3D 打印钛合金通过 NAMP 工艺实现疲劳强度从 475MPa 到 978MPa 的飞跃，增幅达 106%，在全应力比范围内均保持卓越性能，可使钛合金铰链承受 10 万次以上折叠循环仍保持结构稳定。

- **化学稳定性：**3C 产品使用场景涵盖高温高湿、汗液腐蚀、日常磕碰等多种复杂环境，对材料耐腐蚀性与耐磨性提出严苛要求。钛合金表面可自然形成一层致密的氧化钛保护膜(厚度约 5-10nm)，即使保护膜受损也能快速自我修复，有效抵御汗液中的氯化钠、化妆品中的化学成分及空气中的污染物侵蚀。据凯泽金属材料有限公司官网，TC4 钛合金在模拟汗液环境中浸泡 3000 小时后，表面腐蚀速率仅为不锈钢的 1/20、铝合金的 1/50，有利于产品使用寿命延长。

- **外观质感：**钛合金的导热系数较低，仅为铝合金的 1/19，使其在接触人体时不会产生不锈钢的冰凉感或铝合金的灼热感，提升了可穿戴设备的佩戴舒适度。同时，钛合金具有优异的生物相容性，不含镍等致敏元素，对皮肤敏感人群更为友好。在外观质感上，钛合金可通过拉丝、喷砂、阳极氧化等工艺呈现多元化视觉效果。iPhone 钛合金中框采用“拉丝+喷砂”复合工艺，形成细腻的哑光金属纹理，既区别于不锈钢的镜面质感，又比铝合金更具高端辨识度，成为产品差异化竞争的重要标志。

图表30：钛合金适配 3C 产品需求的性能优势

性能优势	核心特点	数据对比与应用案例
力学性能	兼顾轻量化、强度和硬度，适合手机中框、折叠屏铰链等结构件。	TC4 密度约 4.51 g/cm³，为 316 不锈钢的约 57%；抗拉强度可达 985MPa 以上，硬度约 280HB。 iPhone 15 Pro Max 钛合金中框较前代减重约 10%；iPhone 16 Pro、iPhone17 Air 系列采用 5 级钛合金作为中框材质；近无微孔 3D 打印钛合金用于荣耀 Magic V2 铰链。
耐用性	表面可形成致密氧化膜，耐腐蚀、耐磨，适合汗液接触和户外使用场景。	氧化膜厚度约 5–10nm；TC4 在模拟汗液中浸泡 3000 小时后，表面腐蚀速率约为不锈钢的 1/20、铝合金的 1/50。 Apple Watch Ultra 使用钛合金表壳，小米 14 Pro 钛金属特别版使用 TA2 纯钛。
外观质感	导热系数较低，触感较温和；表面可通过拉丝、喷砂、阳极氧化等工艺呈现不同纹理和色调。	钛合金导热系数约 6.7 W/(m · K)，约为铝合金的 1/19。 iPhone 15 Pro 系列中框采用“拉丝 + 喷砂”工艺。

资料来源：凯泽金属材料有限公司官网、搜狐网、爱企查，国盛证券研究所

3C 用钛需求短期受终端选材调整影响，超薄化、折叠化及散热、3D 打印工艺进步有望推动钛需求恢复增长。据中国有色金属工业协会，2024 年国内 3C 用钛占钛材消费量的 6.8%，2025 年因部分终端品牌选材变化，应用量有所下降。iPhone17Pro、18Pro 系列采用铝合金机身，虽具有密度低、导热快等优势，但与 5 级钛合金相比，同等截面下的强度及耐腐蚀性能相对较弱。iPhone Duo 已公布采用 5 级钛机身及 3D 打印铰链部件，与传统 CNC 切削相比，3D 打印能够实现更复杂的内部镂空结构，在减轻重量的同时维持刚性。预计伴随超薄、折叠等产品形态发展，以及散热、3D 打印技术成熟，iPhone 后续其他主流机型亦有望采用钛合金方案，龙头示范效应有望带动行业整体应用浪潮。

图表31：iPhone 历代产品机身材料



资料来源：Apple 官网，国盛证券研究所

3D 打印钛材成本显著下降，应用推广有望加速。从加工成本看，据凯泽金属材料官网，3D 打印钛合金成本已逐步接近传统 CNC，钛粉价格下降（从 2016 年的 5000 元/kg 降至 2025 年的 200 多元/kg）、设备效率提升（多激光配置使单台 3D 打印设备日产能提升 70%）以及良率改善（NAMP 工艺使复杂结构件一次成型合格率超 90%）共同驱动钛合金 3D 打印成本下降，2020 年钛合金 3D 打印成本约 7 元/g，2024 年降至 4.2 元/g，预计 2027 年将进一步降至 3.64 元/g，降幅接近 50%，钛材成本显著下降有望推动应用推广加速。

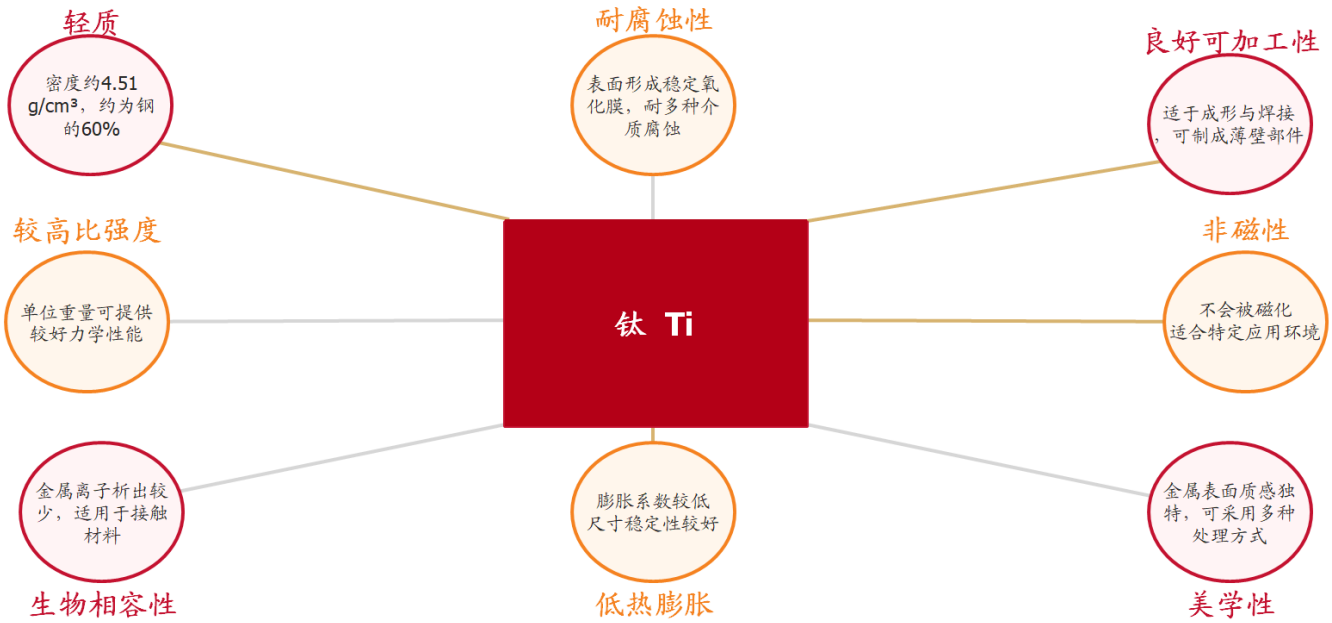
图表32：3D 打印钛材成本下降驱动因素



资料来源：凯泽金属材料有限公司官网、南极熊，国盛证券研究所

民品方面，钛材具有轻量化、耐腐蚀的产品价值，杯壶、餐厨具等日用品场景拓展空间可观。钛的密度约为钢的 60%，且耐腐蚀、易成形，用于保温杯、锅具等日用消费品中可减轻产品重量，便于携带及使用，钛铝等复合结构有望成为兼顾钛材表面特性与均匀传热的推广方向。据 ZVZO 消费观察，2025 年中国不锈钢保温杯年销量为 12 亿只，假设钛材替代率达到 20%，估算单杯钛材用量为 150 克，对应年需求量为 3.6 万吨，市场规模约 36 亿元。2025 年钛材民品消费量仅约 0.7 万吨，增量空间可观。

图表33：钛材性能优势



资料来源：nipponsteel，国盛证券研究所

图表34：钛材保温杯市场规模测算

中国不锈钢保温杯年销量（亿只）			12		
钛合金替代率	10%	15%	20%	25%	30%
钛合金保温杯需求量（亿只）	1.2	1.8	2.4	3	3.6
单只保温杯钛合金用量（克）			150		
保温杯钛材需求量（万吨）	1.8	2.7	3.6	4.5	5.4
钛冷轧薄板价格（万元/吨）			10		
保温杯钛材需求规模（亿元）	**18**	**27**	**36**	**45**	**54**

资料来源：ZVZO 消费观察、宝鸡巨成钛业股份有限公司、搜钛网、国盛证券研究所

3.2. 钛材全流程布局逐步成型，高附加值领域有望打开丰厚利润空间

钛材全流程工艺布局逐步成型，规模化、定制化生产能力持续提升。公司打造从海绵钛、熔炼、锻造到加工材的一体化工艺布局，实现“品质可控、成本可控”的钛及钛合金定制化、规模化生产，主要产品包括钛及钛合金铸锭、板材（坯）、棒材（坯）、带、箔卷及深加工产品。公司的钛及钛合金材料已规模化产出，涉及 TA1、TA2、TA4、TC4 等多种产品种类。当前已投资建设中源钛业年产 6 万吨钛合金新材料项目以及四川攀金年加工 4 万吨高端钛及钛合金熔锻项目，合计 10 万吨/年，目标用 8-10 年时间，成为全球最有影响力的钛及钛合金材料专业供应商。

- **中源钛业项目：**2022 年 10 月，公司公告与合伙企业共同出资设立河南中源钛业有限公司，公司持股比例 51%。2023 年 6 月，公司收购航宇科技持有股份，持股比例提升至 56%。项目公司成立后投资建设“年产 6 万吨钛合金新材料项目”，计划总投资额约 31.44 亿元。项目分三期建设，其中一期工程计划建设期 18 个月，建成年产 1.5 万吨钛合金新材料生产线；二期工程 18 个月，建成年产能 1.5 万吨钛合金新材料生产线，三期工程 24 个月，建成年 3 万吨钛合金深加工新材料生产线。

图表35：中源钛业年产 6 万吨钛合金新材料项目



资料来源：公司公告，Wind，国盛证券研究所

- **攀金新材项目：**2024 年中源钛业与新钢业共同出资设立四川攀金新材料，甬金股份控股子公司中源钛业持股比例 66%，甬金股份间接持股 37%，分期建设“年加工 4 万吨高端钛及钛合金熔锻项目”，计划总投资额约 7 亿元，其中一期项目投资约 4.5 亿元，建设年产 2 万吨钛及钛合金熔锻生产线；二期工程计划建设周期 12 个月，建成年产 2 万吨钛及钛合金熔锻生产线，二期工程将在一期工程投产后三年内适时启动。全部建成后将达到 4 万吨钛及钛合金板坯生产能力，公司将成为全球具有重要影响力和竞争力的钛及钛合金材料专业供应商。

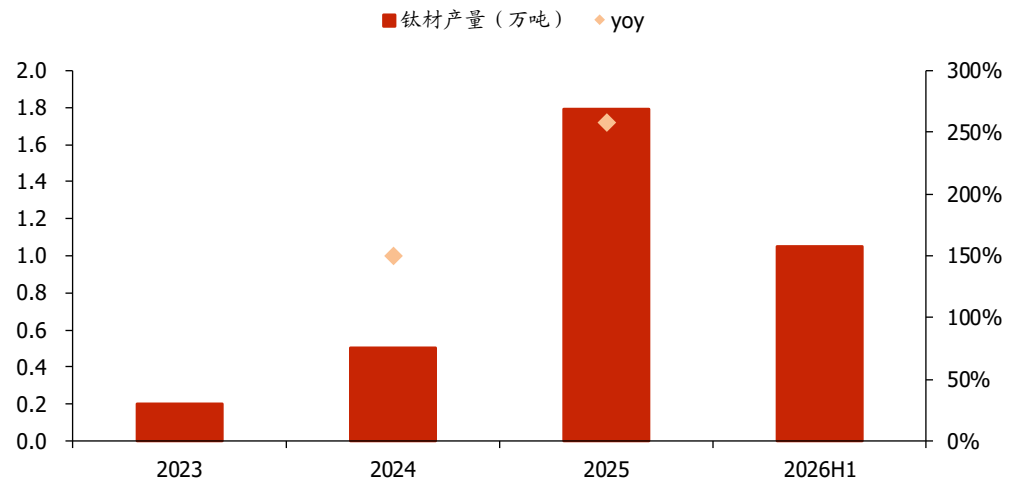
图表36：攀金新材年产 4 万吨高端钛及钛合金熔锻项目



资料来源：公司公告，国盛证券研究所

钛材项目产能逐步放量，利润贡献有望逐步兑现。2025 年中源钛业钛合金项目逐渐进入生产稳定、技术成熟、产品性优阶段，生产加工钛板产量超 10000 吨；26Q1 末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开始试生产，二季度产能有所提升，2026H1 公司钛材生产入库 1.05 万吨，销售 0.76 万吨，上半年产量接近 2025 年总产量的 60%。中源钛业一期及攀金新材一期全部达产后总产能合计 3.5 万吨/年，占 2025 年国内钛加工材总产量的 17.5%。此前项目处于产能爬坡阶段盈利有所承压，后续伴随产能利用率提升，利润贡献有望逐步释放。

图表37：2023-2026H1 甬金股份钛材产量



资料来源：公司公告，国盛证券研究所

4. 金属复合材料：抢占高端生态位，VC 散热材料已批量生产

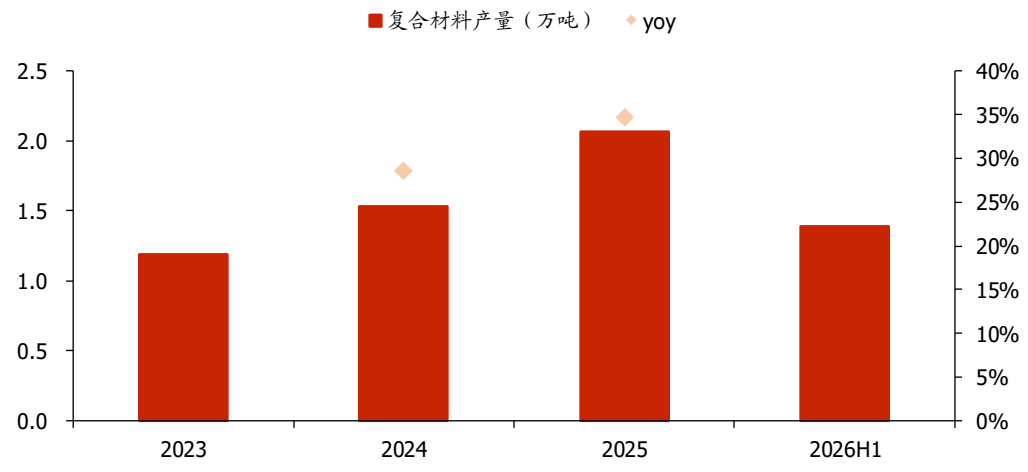
金属复合材料综合性能优越，公司依托冷轧技术前瞻布局。金属层状复合材料是指利用轧制复合技术使两种或两种以上物理、化学性能不同的金属材料结合成一体的层状复合材料，该材料在保持母材金属特性的同时具有“互补效应”，经过合理的组合可获得相比母材金属更为优异的综合性能，具有节约资源和降低成本的优势。依托多年冷轧经验和自主设备研发能力，公司由不锈钢冷轧向下游产业链延伸，2020 年 8 月设立江苏镨赛精工科技有限公司，投资建设金属层状复合材料项目，一期规划年加工 5.5 万吨金属层状复合材料，二期规划 7.5 万吨。一期首条 2.5 万吨/年宽幅线于 2021 年 12 月试产，2025Q3 末一期产能基本开满，达到盈亏平衡状态，2025 全年产能提升近 30%。截至 2025 年末公司复合材料产能为 2.5 万吨，全年产量为 2.06 万吨，同比增长 35%，产能利用率 82%；2026H1 复合材料生产入库 1.39 万吨，销售 1.25 万吨。

图表38：江苏镨赛精工金属层状复合材料项目

		投资额（亿元）	产线类型	产能（万吨）	产品类型	应用领域
一期	首条线	3.3	宽幅复合材料	2.5	主要生产厚度 1.3-4mm、宽度 800-1250mm 的不锈钢、铝等基材的二层及三层复合材料	厨卫炊具行业等
	二条线		窄幅复合材料	3	生产不锈钢、铝、铁、铜、钛等多金属二层至七层复合材料	汽车零部件、电子信息等定制化高附加值产业
二期		6.67	金属层状复合材料	7.5		

资料来源：我的不锈钢网、公司公告，国盛证券研究所

图表39：2023-2026H1 甬金股份复合材料产量

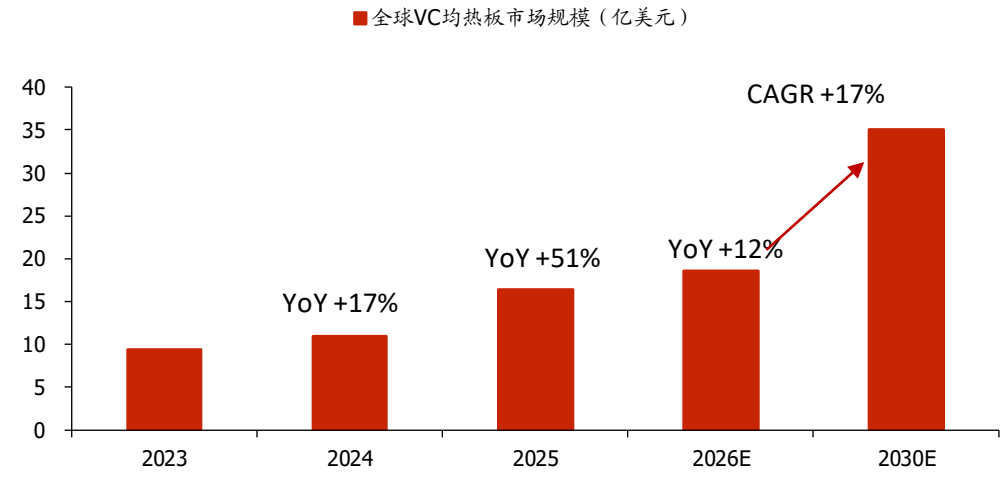


资料来源：公司公告，国盛证券研究所

VC 散热片专用金属复合材料箔材已批量化生产，潜在应用空间广阔。公司开发生产的 VC 散热片专用金属复合材料箔材具备快速均温、高热流密度、超薄轻量化等核心优势，厚度仅 0.04-0.05 毫米，材料可用于消费电子、新能源汽车、通信等高热密度场景，已成功实现批量化生产。据 IIM，截至 2025 年底，全球智能手机均热板渗透率已突破 45%。苹果在 iPhone17 首次采用 VC 散热板，iPhone18 系列进一步升级，重新设计的 VC 均热板采用全新材料打造，且表面积比 iPhone 17Pro 中的前代均热板增大到 3 倍，持续性能最高可提升 40%。随着端侧 AI 技术的持续演进，以及苹果在手机、平板等产品上持续

导入 VC 方案，VC 均热板渗透率有望进一步提升，据 IIM 信息预测，到 2030 年将提升至 72%以上。据 BCIDC，2025 年全球 VC 均热板市场规模约 16.5 亿美元，预计 2026 年将达 18.5 亿美元，同比增长 12%，2030 年将达 35 亿美元，26-30 年 CAGR 为 17%。伴随 VC 均热板市场持续扩容，公司产品潜在应用空间广阔。

图表40：全球 VC 均热板市场规模



资料来源：BCIDC、智研咨询，国盛证券研究所

图表41：iPhone17 Pro、iPhone18 Pro VC 均热板



资料来源：APPLE 官网，国盛证券研究所

扩充高附加值超薄精密新材料产能，抢占产业链高端生态位。公司设立浙江甬金精工科技有限公司，计划投资 11.51 亿元建设“年产 10 万吨精密金属新材料”产业化项目。项目分两期建设，其中一期设计产能 6 万吨，建设期 24 个月，总投资 7.02 亿元；二期项目设计产能 4 万吨，建设期 12 个月，总投资 4.49 亿元。2026 年 9 月已在兰溪正式开工。项目聚焦超薄精密钛合金、金属复合材料等高附加值产品，定位电子信息、新能源、医疗装备等高端市场，预计投资收益率 15.86%。产品具备超薄规格、超高尺寸精度、优异的平直度、光亮度、耐腐蚀性、抗氧化性及耐磨性，在品质稳定性、力学性能、机械性能、软硬状态及表面品质等关键指标上均达到国际先进水平，能够有效实现进口替代，

满足国内高端市场需求，项目建成后公司现有精密不锈钢板带、钛材、金属层状复合材料产品的高端定制化加工能力将进一步增强。

图表42：浙江甬金精工科技有限公司“年产 10 万吨精密金属新材料”产业化项目

项目公司：浙江甬金精密新材料有限公司

甬金股份持股比例	项目所在地	主要产品	应用领域
100%	浙江兰溪	钛合金材料、金属复合材料、精密超薄不锈钢	面向电子信息、新能源、医疗装备等高端市场

规划总产能：**10万吨/年**　　计划总投资：**11.51亿元**　　预计投资收益率：**15.86%**

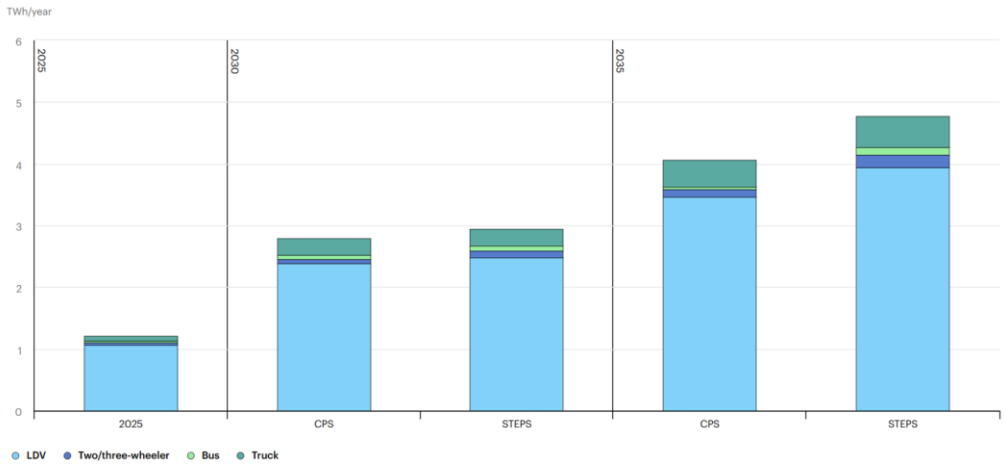
一期 6 万吨/年	二期 4 万吨/年
投资**7.02**亿元	投资**4.49**亿元
规划建设期24个月，2026年9月开工	规划建设期12个月

资料来源：公司公告，我要不锈钢，国盛证券研究所

5. 预镀镍钢带：产线逐步投运，客户验证持续推进

预镀镍钢带是电池壳体及连接件的重要材料，圆柱电池应用扩展有望带动预镀镍钢带需求增长。预镀镍是一种常用的表面处理技术，常应用于电子元器件、汽车零部件、航空器材等领域，用以提高金属零件的耐蚀性、耐磨性和装饰性。其在钢带冲压成形前完成镀镍，并通过扩散热处理提高镀层与基材的结合力，有利于降低深冲过程中镀层开裂的风险，满足电池壳体对尺寸一致性、耐腐蚀性及可靠性的要求。据 Maia Research，预计 2025 年全球电池用镀镍钢板市场规模约 6.64 亿美元，伴随电动车及储能电池需求增长，市场规模有望持续扩容，IEA 预计全球电动汽车电池部署量将由 2025 年的约 1.2TWh 增至 2030 年的接近 3TWh，随着大圆柱电池应用推进，预镀镍钢带需求有望进一步增长。

图表 43：2025-2035 年按模式与场景划分的电动汽车电池部署情况



资料来源：IEA，国盛证券研究所

布局预镀镍柱状电池专用外壳材料，产线逐步投运。公司 2022 年 11 月公告设立全资项目公司“浙江锴赛新材料科技有限公司”，投资建设“年产 22.5 万吨柱状电池专用外壳材料项目”，计划总投资额约 14 亿元，其中一期工程建设期 12 个月，建成年加工 7.5 万吨柱状电池外壳专用材料生产线，二期工程建设期 18 个月，建成年加工 15 万吨柱状电池外壳专用材料生产线。依托甬金科技集团在金属材料领域的深厚积累与技术支撑，浙江锴赛持续优化工艺、提升产品性能，为客户提供高品质、高稳定性的预镀镍钢带产品。截至 2026 年 8 月，一期生产线已调试完成，二期部分产线已进入调试阶段。

图表44：浙江锴赛年产 22.5 万吨柱状电池专用外壳材料项目

项目公司： 浙江锴赛新材料科技有限公司

甬金股份持股比例	项目所在地	主要产品	应用方向
100%	浙江兰溪	预镀镍钢带 柱状电池外壳专用材料	消费类电池 大圆柱动力电池

规划总产能：22.5万吨/年　　计划总投资：约14亿元　　2022年11月公告设立

一期 7.5 万吨/年	二期 15 万吨/年
规划建设期12个月	规划建设期18个月
规划年加工7.5万吨，产线已投运； 消费类电池材料已实现销售	规划年加工15万吨，部分产线已进入设备调试阶段

资料来源：公司公告、公司官网，国盛证券研究所

客户验证持续推进，有望为公司提供新成长动能。作为国内预镀镍钢带行业的创新引领者，浙江锴赛拥有国内首条自主研发的 1250mm 连续镀镍扩散退火联合机组（延伸现场），具备行业领先的技术优势与生产能力，可兼容软态和硬态原料，能够实现规模化、高效化生产，显著降低制造成本，大幅提升产品市场竞争力。公司产品具有精度高、耐腐蚀性强、结合力好以及冲制性能优异等优点。公司应用于消费类电池的材料已开始销售，应用于新能源汽车大圆柱电池的材料目前处于送样认证测试周期中，后续应用领域有望进一步拓展。

图表45：公司预镀镍电池外壳材料特点



圆柱电池外壳应用示意

产品特点

01 **精度高**
镀层厚度与均匀性可控，提升电池壳的一致性。

02 **耐腐蚀性强**
内外镀层均匀，增强钢壳防锈能力。

03 **结合力强**
连续退火形成镍铁合金层，冲压及封口时减少龟裂、掉粉。

04 **冲制性能好**
平整处理改善力学及表面性能，有利于冲制拉伸。

资料来源：浙江锴赛官网，国盛证券研究所

6. 盈利预测与投资建议

6.1 盈利预测

营业收入：预计公司 2026-2028 年实现营业收入 490/542/602 亿元，同比增长 15.0%/10.6%/11.0%。不锈钢业务仍为主要收入来源，新增产能释放及海外基地运营带动销量增长；钛材、金属复合材料和预镀镍电池材料随产能爬坡与客户导入逐步贡献增量，预计同期新材料收入分别为 15/23/55 亿元，加速放量。

图表46：甬金股份收入拆分（单位：亿元）

	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	**426**	**490**	**542**	**602**
yoy	**1.9%**	**15.0%**	**10.6%**	**11.0%**
不锈钢	421	470	514	542
yoy	1.6%	11.8%	9.3%	5.5%
新材料		15	23	55
yoy			55.1%	133.4%
其他	6	5	5	5
yoy	29.6%	-15.0%	0.0%	0.0%

资料来源：Wind，国盛证券研究所

毛利率：预计公司 2026-2028 年综合毛利率分别为 5.0%/5.3%/5.8%。不锈钢业务毛利率预计保持稳定；新材料业务伴随产能爬坡及高端客户导入后有望逐步进入利润加速释放期，预计 2026-2028 年毛利率分别为 7%/13.4%/14.1%。

图表47：甬金股份毛利率拆分

	2025	2026E	2027E	2028E
毛利率	4.9%	5.0%	5.3%	5.8%
不锈钢	4.9%	4.9%	4.9%	4.9%
新材料		7.0%	13.4%	14.1%
其他	1.5%	4.0%	4.0%	4.0%

资料来源：Wind，国盛证券研究所

归母净利润：基于上述收入及毛利率预测，并考虑收入增长对期间费用的摊薄，预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 7/9/11.8 亿元，同比增长 28%/28%/31%，对应 EPS 分别为 1.9/2.5/3.2 元/股，PE 分别为 13/10/8 倍。

图表48：甬金股份盈利预测与估值

	2025	2026E	2027E	2028E
归母净利润（亿元）	5.5	7.0	9.0	11.8
YoY	-32.3%	28.1%	28.2%	31.1%
EPS（元/股）	1.5	1.9	2.5	3.2
PE	16.8	13.1	10.2	7.8

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：收盘价截至 2026/10/14

6.2 估值分析

公司当前估值明显低于可比公司均值，且高端新材料业务具备较大重估空间。我们对公司原有不锈钢与新材料业务进行分部估值：1）预计 2028 年不锈钢业务净利润为 6.8 亿元，给予 10 倍 PE，对应价值 68 亿元；2）预计 2028 年 3C 等高端新材料业务净利润 3 亿元，给予 25 倍 PE，对应价值 75 亿元；3）预计 2028 年其他新材料业务净利润 2 亿元，给予 15 倍 PE，对应价值 30 亿元。三项合计重估后价值为 173 亿元，较当前市值具备约 90%提升空间。考虑公司业绩具有较好成长性、估值处于低位具备提升空间，故给予“买入”评级。

图表49：可比公司估值

简称	市值（亿元）	EPS（元/股）			PE			PB-LF	分红率	股息率
		2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E			
中信特钢	674	1.23	1.34	1.44	10.8	10.0	9.3	1.57	55.0%	5.1%
久立特材	171	0.97	1.25	1.45	17.9	14.0	12.0	2.12	64.6%	3.6%
武进不锈	27	0.19	0.19	0.23	25.4	24.5	20.5	1.05	34.9%	1.4%
可比公司均值					18.1	16.2	13.9			
甬金股份	92	1.93	2.48	3.25	13.1	10.2	7.8	1.58	53.0%	4.0%

资料来源：Wind，国盛证券研究所 截至 2026/10/14

图表50：甬金股份分部估值测算

	2028E 归母净利润（亿元）	28 年 PE	重估后价值
不锈钢	6.8	10	68
3C 高端新材料	3	25	75
其他新材料	2.0	15	30
合计（亿元）	**11.8**	**14.7**	**173**

资料来源：Wind，国盛证券研究所

风险提示

原材料价格波动、新业务拓展进度不及预期、海外经营风险、测算误差风险等。

原材料价格波动风险：公司冷轧不锈钢业务以热轧钢卷为主要原料，若原料价格大幅波动可能导致公司盈利能力承压。

新业务拓展进度不及预期风险：钛材、金属复合材料及预镀镍电池外壳材料仍处于产能爬坡、客户导入与产品认证阶段。若良率提升或下游需求释放慢于预期，新增产能利用率及项目投资回报可能不及预期。

海外经营风险：公司持续推进越南、泰国等海外基地建设与运营，面临当地政策、供应链管理、关税或汇率等变动风险。

测算误差风险：文中对市场规模、市值空间等测算基于部分假设，可能存在一定误差。

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：北京市丰台区丽泽路 22 号院新华社国家金融信息大厦西塔 B 座 38 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