/ (600361.SH)

E

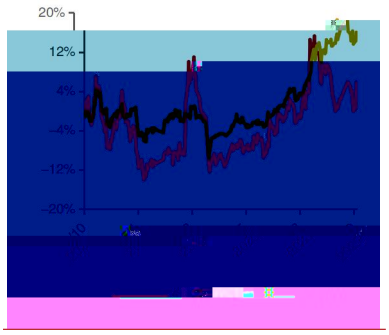
SAC E S1350524030001
tianyuan@huayuanstock.com

SAC E S1350525010001
zhangminglei@huayuanstock.com

SAC E S1350524050001
tianqingzheng@huayuanstock.com

SAC E S1350524110006
chenwanyu@huayuanstock.com

SAC E S1350524040002
xiangqirui@huayuanstock.com



	2025 10 22
	4.31
/	4.94/3.42
	16,188.67
	6,332.52
	3,756.07
	58.89
	2.64

E

ש ש

ש

ף z 2025-2027 ר˜ 7.5/11.4/13.0 ׳ ׳ל

-25.40%/50.60%/14.59% . ₹ ר PE 21/14/12 ף ז

ḥ ﻓﻲ ﻁﻫ ﺭ z 2025-2027 ר ם É PE 36/27/21

å ת ŵ .. ≠ 3C õ ر Ƥ ﺟﺲ O` כ

ﺟﻲ “ ”

1 õ ر z æ å ˚ 3C æ ﻧﺠﻰ ى ئ ≈

z 2025-2027 ר ר ﮒ ﺗﻪ 13% 15% 16%

2 .. z ˚ ` ﺵ ﺻ ﺼ z 2025-2027

ר ר ﮒ ﺗﻪ 2.52% 2.60% 2.60%

ש

.. 3C õ ر æ ﻧﺠﻰ õ ر z ﻯ ר Ƥ ׳ ׳ ׳

å ש ﻫﻲ ă ð ר æ ﻧﺠﻰ

ﺋﻰ ˚ ﮒ .. ى ˚ ` G Ƥ ə ¨ ˜A Ă 3C

õ ر 2024 כ ר כ ﻫﻲ ﻧﺠﻰ כ õ ر

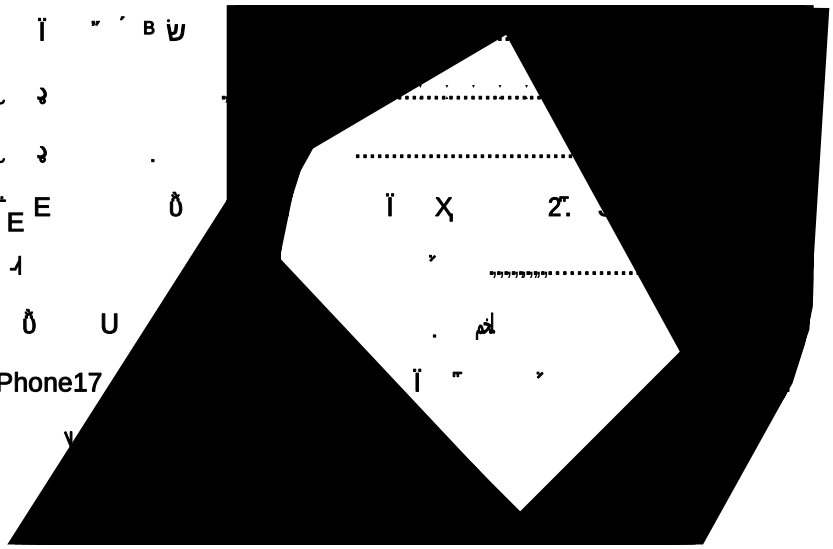
Ỏ ﺏ ׳ z ″ ש ﺟﺲ ن و ﮒ å ת O כ

ﻯ ר ﮒ

ﻭﺳﻠﻢ ﻓﺼﺢ ˝ æ ى ر ﻱ ﻭﺳﻠﻢ ً ئ ≈ æ ى

6 .

1. U Ï C 5
1.1. U Ï 5
1.2. Ï B
1.3. Ï
1.4. Ï .
2 _U E Ï
2.1. E
2.2. E 3C U .
2.2.1. 3C E iPhone17 Ï
2.2.2. E



Ã .

1E ˝ ´ Ť ↓ˇ 5

2E 6

3E ˝ ´ I ¸ ع 7

4E ˝ ´ 7

5E ˝ ´ ‰⌐ Ḧ 7

6E ˝ ´ 8

7E ˝ ´ ‰⌐ 8

8E ﻍ Ỳ Ґ. ѽ Є .....Є.....

1. U Ï ⅄+3C +

1.1. U Ï ѽ Ť

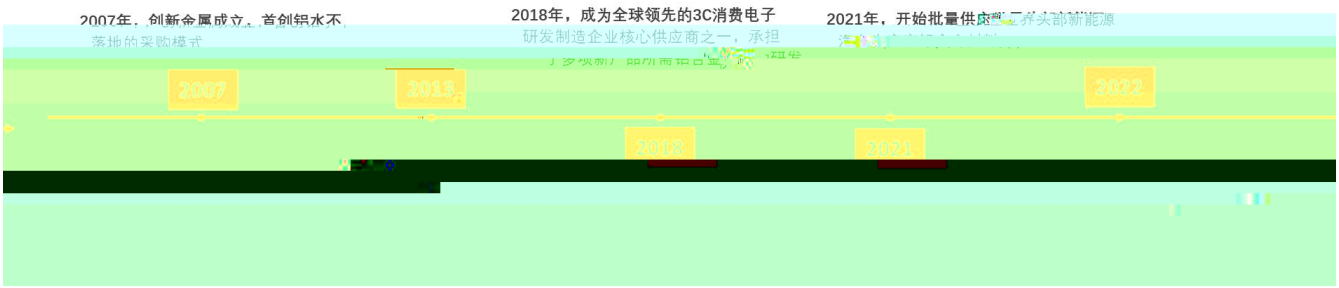
ˬ ˬ ˌ ي ϸu ن z л æ ą ğ Ρ å л
ѽ z ð ≈ ʁ ɕ

**2007 ר ˜ ר ɔ` ˬ ˬ ≡ Ρ** 2007 ר ϧ л æ ą ` ð
ƶ ♦ ϸuϏ õ л ♦ ğ ڳ л ، ϫ ѕ Ă ы
~ ѽ ын ḫ ˝ Ɛ л ي “ O ר
” ð ≈ ق

2013 ר -2021 ר ` ᵈ ŭ ð ≈ ϒ ئ ≈ +3C+ڃ ğ 2013 ר z ڳ
л . ₱ ى å ₄ 70% ₱ ق
z ą 2018 ר z Ρ 3C ð ى ר ך Ḋ
ļ ⅟.. ŭ ˬ ąϽ л ، ي ð æ ♦ ϒ 3C ğ
⁴ Ɜ ʁ 2021 ר z ` ѽ ϸ ך ѽ ˬ ڃ Ḋ л ، ي
ى ₹ ķ ę Ƶ₂ ѫ ƶ ɒ ך ѽ ă ϸuϏ ڃ

2022 ר - ″ Ρ ķ ≈ ` å Ƶ ∂ z ˜Y 2022 ר 10
ھ 13 ؤ 3 ϒ ϸ ؤ 2022 ר 11 ھ ″ Ρ ˬ ϒ ķ 12 ھ ″ Ρ J ฿ z
ۃ ķ ę ↑ ۃ ئى ˝ ƶ ð ≈ ى گ

ھ 1E ″ ´ Ť ⅄ˣ



E ″ ´ Ï ϒ ‖

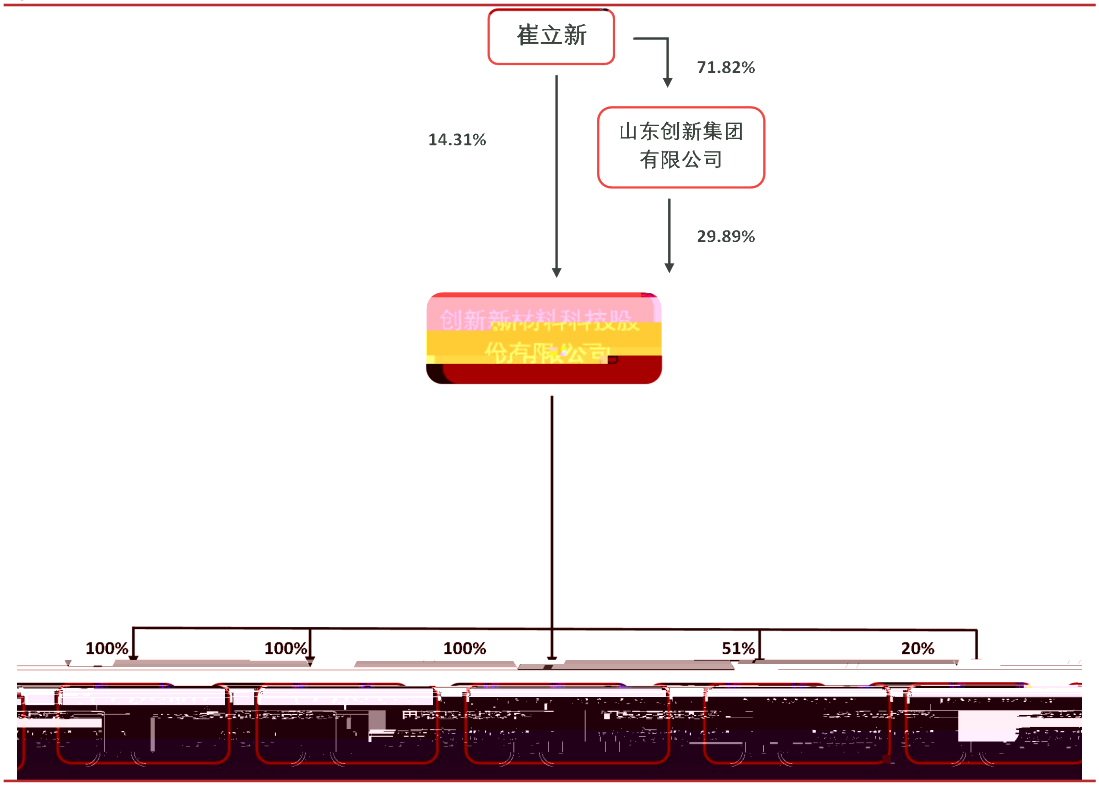
1.2. ″ ´ Ï ″ ´ B Ẇ

↑ ض ى z 35.78% سخ z å z ض

— ً h ن z ↑ ى ن z 29.89% . ▫ ً

ص æ ص л ى ن z 35.78% . . ئى ⋮

هـ 2E



E ″ ´ ″ Ц Ï iFind Ï ٧ ‖ Ґ E ж ł 2025 9 1 Ï Ï ″ ´ ł 2025 ٧ ґ Є

1.3. ₭ ₸ Ẅ Ï ¸ ₹

ً ً ¸ л æ ą ð л ♦ ă ڳ л ٧ ، ج

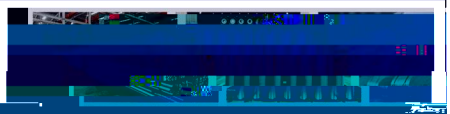
Ũ ٦ ð ≈ Ꝑ ئى ˝ л ð Ꝑ õ Ế ¨O ٢ ɻ ضخ ئى ¨O

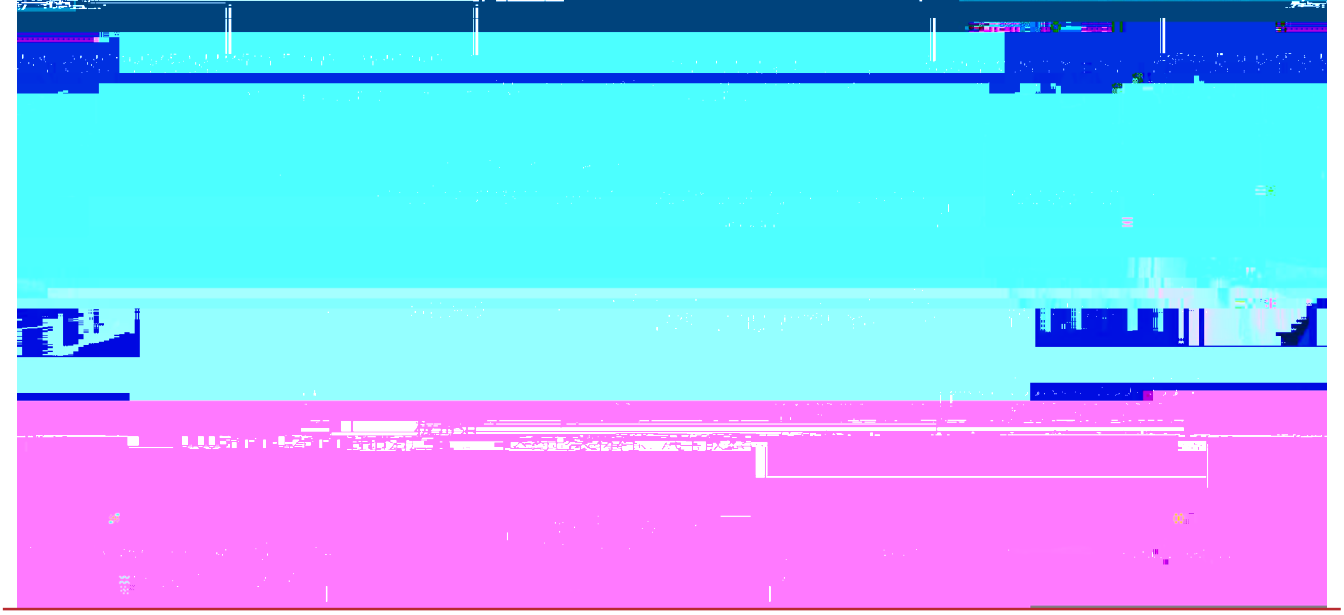
⅍ ♦ ♦ ڕ ڸ Ũ л w л ð z ą

Ɇ ط 3C õ ، ججى õ ، ـ ª

л ئو ، نم ! ئى ٨ مخ ٦ 3C ججى ً ♦

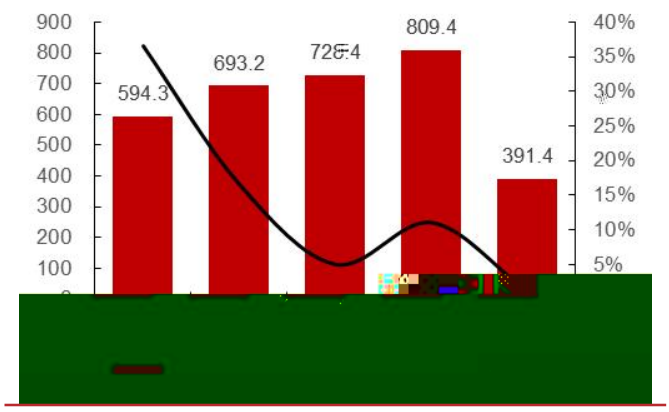
ă

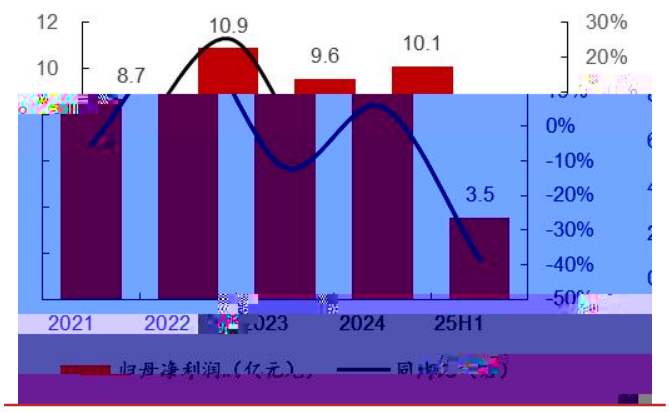
品类	具体产品	应用领域	图片
铝棒	不同牌号（1 系至 7 系）、不同规格（Ø73mm-Ø760mm）、不同状态、不同特性（硬度、延伸、抗拉、屈服、疲劳、防锈）	3C 消费电子、汽车轻量化、轨道交通、新能源、5G基站	



1.4.

2021-2024 年公司铝棒产品销量分别为 594.3 万吨、693.2 万吨、726.4 万吨、809.4 万吨，2025 年上半年销量为 391.4 万吨，同比下降 3.5 万吨，降幅为 8-10%，主要系 3C 领域客户需求减少所致。2021-2024 年公司铝棒产品毛利率分别为 10.9%、9.6%、10.1%、8.7%，2025 年上半年毛利率为 -38.7%，主要系 3C 领域客户需求减少，公司为维持产能利用率，降低单位固定成本，对部分产品进行降价销售所致。





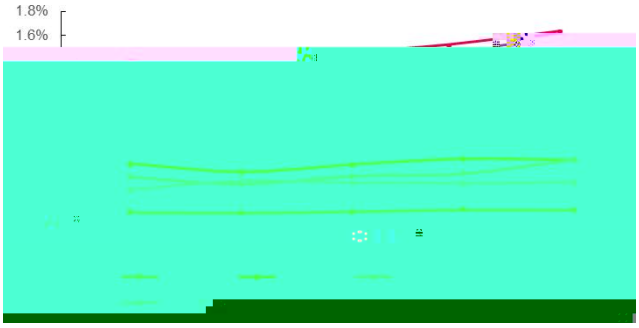
ى ڭ ى z ى ⋮ ى ڭ ون ۷ 2021 ר -2024 ר

B ž ته z ى س؟ם 2021-2024 ר z ته ž ‘ ى ă 1.2%-1.6%

غى ڭ 2025 ר ר z 3C õ ر ¨ ã ą ط؟ ً گ

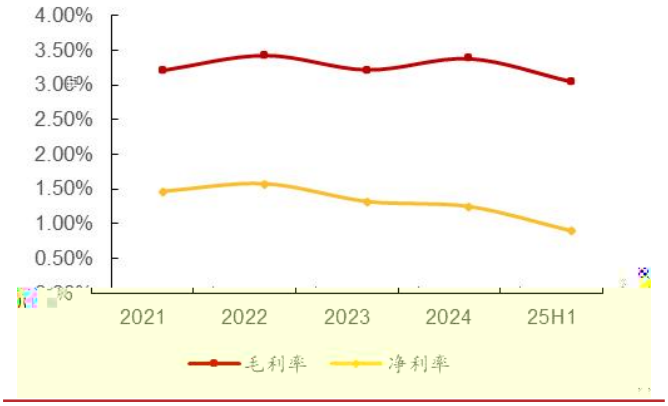
ن و ؛ ڭ ته ى ـا

بهـ 6E ″ ´



E ″ ´ ″ ч Ї ٧ ‖

بهـ 7E ″ ´ ‰ ⌐



E ″ ´ ″ ч Ї ٧ ‖

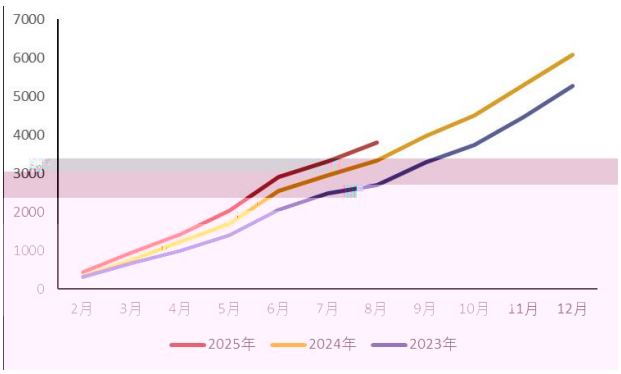
2. U E Ï X 3C

2.1. E Ï

z . Z ə əhuÃ z ă . ă л .
♦ Ấ . ₱ ʻ ɒ ی گ ệ س ٦ huÃ
ʺI ợ ă ă ŭ جي 3 ١ ʷY —— Ɒ گ ±800kV 1000kV 1100kV
. ₱ л ر ي huÃ ئی ˝ ɒ ، ج л
↑ بھ “ ” “ Ẑ ”ی å ₄ 70%
₱ قي z ♦ Ấ .

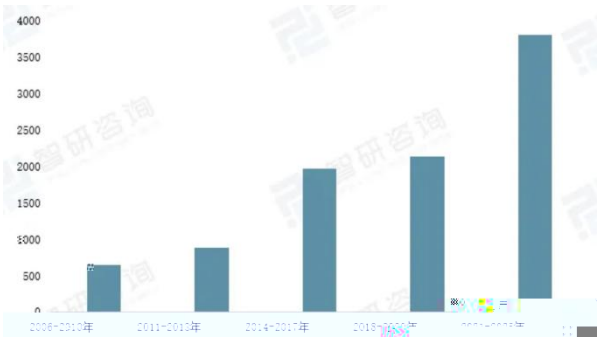
ظ õ ˝ ئی å ففح . ضحصح ی ں
" ں ♦ ں 1-8 م å گ ی ˝ æ ≈ ɒ
Ɒ 3796 ʙ ط ا 14.0% ں ש ی ♦
ں س ٦ ă ă ک ی ں ž ئی ڭ
ר ˘ ˇ ١ ɒ ≈ 2014-2017 ר ں ש 1966 2016 ר 2021 ר ٩
å س 12 ۰ ž 7 ۰ ں بھ 2400 “ Ẑ ”
ی å ₄ ♦ ١ ں 3800 ˊ ں ˝ ▌ی ʷA ˋ ˝
ل ں گ æ ں ی ظ ə . ففح گ ي ج SMM
ڭ ج å . م ש بي ר ٢ 1-8 م . ١ 296.3 ʷ ʙ ط ا
3.72%

بھ 8E ئی ʻY Ґ. ۞ Є



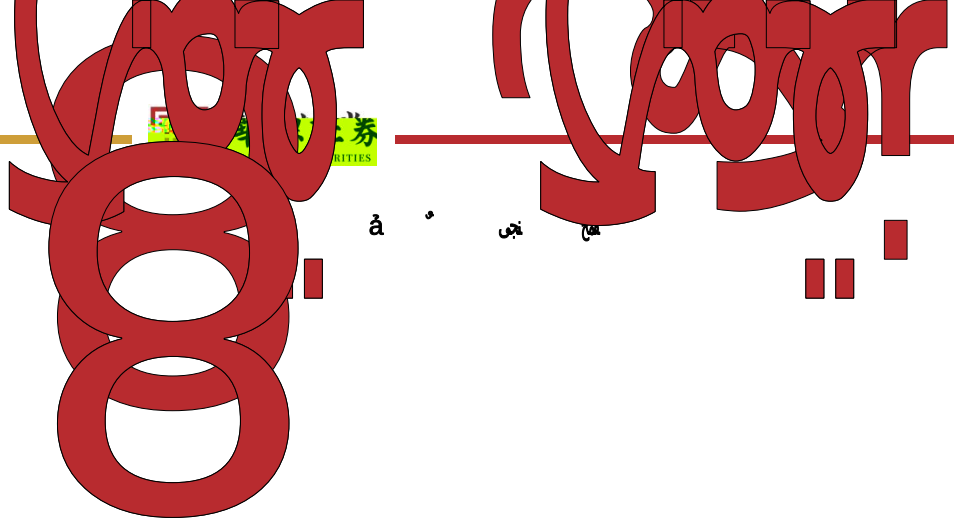
E CEC Ï ١ ‖

بھ 9E ئی ʻY ١ F ˋ Ґ. ۞ Є



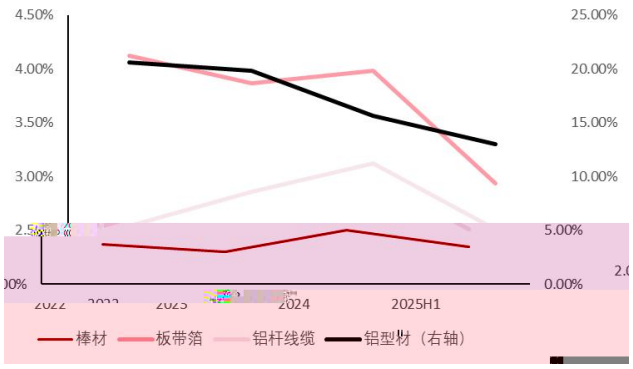
E ٩ Ï ١ ‖

2.2. لخم E3C لخم Ů U Χ ˙ Ï .
لخم



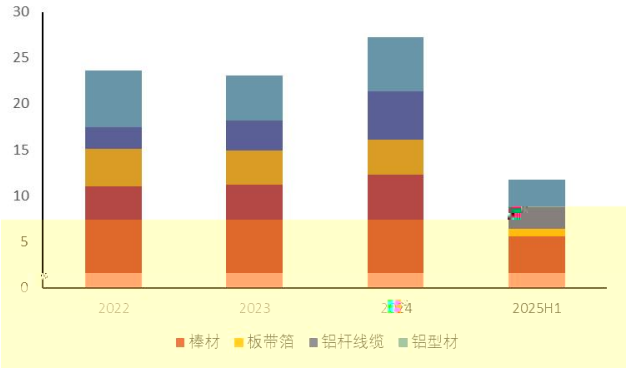
å ً نجى هل

图 14E ˝ ´ I ˛ ¸ ⌐



عي ή

图 15E ˝ ´ I ˛ ¸ ⌐ Ŕ ˛ ѽ Ҽ



3. ∧ E ώ Ï ₴

3.1. ώ ₭ E ώ

ﾟ Ę " ḥ Ƶ ∂ ∧ گ z ، ي

æ z ئى گ ă ، ي ط ℓ ə ₦ β ى ⁴ Ɜ

گ ل ŭ ə ـــــ ـ z ˝ ⁞ Ƶ گ ي ˊ ط

⁴ Ɜ ♦ ي æ ŭ ķ ę ɀ ـــــ ـ z ♦

"O ↑ æ ن گ گ ∧ گ ـــــ ـ ٢

æ ♦ ى ٦ ₵ ي ـ نم ، õ ، æ ئى ŭ ə ﻩ ٦

3C ىج ً ا ă ∧ ّ ـ ز

"O ئى ° "O 2025 ٦ ٦ z ﻝ ∧

ﻝ 63.75 w B ط ا 12.37% ŭ Ƶ گ 35.31 w ن

Ƶ 28.44 w ب ذ گ 2022 ٦ z ﻝ Ƶ ∂

` ۊ ^ 14 ـ ط o Ƶ گ "O ₱ ن 6 ư . ₱ ٦ 170

w ي ˊ ư ﻝ "O 200 w غ ♬ Å ۊ

Ă

3.2. E ﻫ .

" ư ىج ₱ " ₱ ODI "O ﺝ † ₱ 2025 ٦ z " . ~ ư 2.09

ﻝ ض æ † ض B ˝ " ىج ﻝ " ئى ˝ ٦

50 w æ 50 w ש نم ﺑ ! ن ש ` ئ ي ص

æ ķ ę ₱ 2025 ٦ 7 ﻫ " ₱ ODI "O ﺝ † ₱ ى غ † ˊ

ىج " ḥ Ƶ ∂ گ å ﻝ z "O ٦

480 w 300 ﻝ w ă å — ي ﻫ ɔ æ

"ا ц ŭ Ă ˝ Ă Ă ﻩ ﻫ ا å æ

ķ ę ىج غ ص æ ķ ę ` ئ ن و ذ گ ₹ ⁴

Ɜ ﻫ ﻉ ٦ ש ٦ æ å ə ˋ ﻉ

4. ⌐ ƒ

å л ѽ .. ƶ 3C ѳ ، Ꮲ ﺝﺱ O`
ऽ Գ z 2025-2027 ך گ 822.3/901.2/943.1 ~ ﺱﺥ
7.5/11.4/13.0

ﻩ 17E

			2025E	2026E	2027E
1-锋材					
		单价			
9.79	499.79	成本	亿元	466.40	49
.03	12.03	毛利	亿元	11.22	12
35%	2.35%	毛利率	%	2.35%	2.
2-板带箔					
20	61.20	营收	亿元	56.20	61
3-铝杆线缆					
	营收	亿元	222.00	249.75	277.50
	销量	万吨	120	135	150
其他					
合计					

E ˝ ´ ˝ Ꮆ Ï ١ ‖

Գ ḫ ﻍﻱ ﻁﻫﺭ z ﻱﺝ Wind ى ﻁﻫﺭ z 2025-2027 ך
ם Ế PE 36/27/21 z å л ѽ .. ƶ 3C ѳ ، Ꮲ
ﺝﺱ O` ऽ ﺝﻱ “ ”

股票代码	公司名称	市值（亿元）	归母净利润（亿元）	估值PE

数据来源：Wind，华源证券研究所，统计时间：2025 10 22

5.

E

ẃ Ḟ ƀ ᾠ Є

D	2024	2025E	2026E	2027E
	7,882	9,223	9,012	9,431
ŭ	3,930	3,457	3,789	3,965
ɱ	97	99	108	113
ヽ ㄣ	89	90	99	103
	3,593	3,662	4,002	4,178
ヽ ㄣ ‴	604	473	517	540
‴	**16,196**	**17,003**	**17,527**	**18,330**
	722	702	682	692
₰	6,380	6,595	7,214	7,355
ѕr	819	909	500	500
	1,218	1,188	1,158	1,128
	4	2	0	0
ヽ ㄣ ‴	778	777	775	774
‴ U	**9,921**	**10,172**	**10,329**	**10,449**
	26,116	**27,176**	**27,856**	**28,780**
Ṣ	6,938	9,364	9,090	9,146
ɱ ŭ	2,538	1,805	1,972	2,059
ヽ ㄣ ‴ ẃ	3,384	2,329	2,547	2,659
‴ ẃ U	**12,860**	**13,498**	**13,609**	**13,864**
Ṣ	1,877	1,751	1,496	1,220
ヽ ㄣ ‴ ẃ	449	449	449	449
‴ ẃ U	**2,326**	**2,200**	**1,944**	**1,669**
ẃ U	**15,186**	**15,698**	**15,554**	**15,533**
	4,107	3,756	3,756	3,756
‴	2,905	3,257	3,257	3,257
	3,774	4,321	5,145	6,090
‴	10,786	11,334	12,158	13,103
ĸ	144	144	144	144
ĸ U	**10,930**	**11,478**	**12,302**	**13,247**
ẃ ₥ ĸ U	**26,116**	**27,176**	**27,856**	**28,780**

Ḟ ƀ ᾠ Є

D	2024	2025E	2026E	2027E
u ⌐	1,005	730	1,111	1,254
ｆ	655	728	824	890
∸	360	449	346	326
	40	18	18	-12
ŭ‴	-657	-1,255	-349	-185
ヽ ㄣ	114	31	31	61
‰	**1,517**	**700**	**1,981**	**2,333**
‰	**-2,117**	**-1,005**	**-1,005**	**-1,012**
‰	**3,698**	**1,645**	**-1,185**	**-902**
‰	**3,098**	**1,340**	**-210**	**419**

⌐ Ḟ ƀ ᾠ Є

D	2024	2025E	2026E	2027E
₭ ₪	**80,942**	**82,225**	**90,124**	**94,311**
₭	**78,200**	**79,711**	**87,105**	**90,928**
ŭ ‵	169	197	216	377
₴	115	115	126	132
	461	460	505	528
₹	296	304	333	349
∸	360	449	346	326
‵ † ẅ	-36	-22	-27	-32
Ḥ † ẅ	-20	-5	-4	-11
ヽ ㄣ	0	0	0	0
	-40	-18	-18	12
‴ ώ ᴍ ẅ ŭ‴	0	0	0	0
‵	15	0	0	0
ヽ ㄣ	73	50	50	50
₭ ⌐	**1,332**	**993**	**1,494**	**1,690**
₭ ₪	7	7	7	7
₭ ₴	9	8	8	8
ヽ ㄣ	0	0	0	0
⌐	**1,331**	**992**	**1,493**	**1,689**
	326	238	358	388
‰ ⌐	**1,005**	**754**	**1,135**	**1,301**
ĸ	-5	0	0	0
‴ ‵ ĸ ‰ ⌐	1,010	754	1,135	1,301
EPS(ώ)	0.27	0.20	0.30	0.35

｜

D	2024	2025E	2026E	2027E
⊢				
	11.12%	1.59%	9.61%	4.65%
₭ ⌐	7.42%	-25.49%	50.55%	13.09%
‰ ⌐	5.48%	-25.40%	50.60%	14.59%
	160.47%	-53.82%	182.75%	17.80%
⌐ ⊢				
⌐	3.39%	3.06%	3.35%	3.59%
‰ ⌐	1.24%	0.92%	1.26%	1.38%
ROE	9.37%	6.65%	9.34%	9.93%
ROA	3.87%	2.77%	4.07%	4.52%
æ ẅ Ṗ				
P/E	16.02	21.48	14.26	12.45
P/S	0.20	0.20	0.18	0.17
P/B	1.50	1.43	1.33	1.24
	1.87%	1.27%	1.92%	2.20%
EV/EBITDA	11	12	10	9

E ‴ ‵ ‴ ɥ Ï ∨ ‖

‖ ɟ

ᵖ ʜ ي ئم v ǎ ő ث ي ن å ڈ ᵙ ɱ ` نج ת ئم v ي ʜ ᵖ Ͻن Ế ɒ