

甘化科工 (000576)

个股分析报告

行业：军工配套

报告日期：2026 年 10 月 19 日

行情截至 2026-10-19 收盘

本报告基于公开信息由 AI 自动整理生成，仅供参考，不构成投资建议

核心结论：收入扩张尚未转化为利润与现金流，当前估值仍要求长期盈利兑现

关键数据	数值
收盘价（当日涨幅）	9.65 元（+10.03%）
总市值	约 42.11 亿元
PE(TTM)	54.29 倍
PB(MRQ)	2.5 倍
52 周区间	5.90~11.99 元
成交额/换手率	5.55 亿元／13.42%

行情数据截至：2026-10-19 收盘

一、投资要点

- **中报收入扩张显著快于利润**：2026 年中报收入 5.14 亿元、同比增长 117.41%，归母净利润 0.36 亿元、同比增长 5.36%；毛利率 34.19%，同比下降 9.51 个百分点。
- **合金放量与高毛利电源稳定是增长关键**：2025 年特种合金收入增长 56.05%，但毛利率下降 7.83 个百分点；电源收入占 49.64%、毛利率 65.89%，光电成像仅并表部分年度。
- **股价处历史中位附近，盈利兑现要求不低**：10 月 19 日收盘 9.65 元，PE-TTM 54.29 倍、PB 2.50 倍；分别处近 5.2 年 46%、44%分位，PS 5.38 倍处 5%分位。

市场预期与证据

- **市场在定价**：当前 PE 对应的市场隐含 EPS 年均增速约 22.8%（十年假设）；近六个月无机构盈利预测，无法与一致预期增速直接比较。
- **证据显示**：中报收入高增主要受合金增长及甘鑫科技并表推动，但归母利润增速明显落后，毛利率下滑、经营现金流为负；长期盈利增速尚未得到验证。

证据倾向：偏空；置信度：中（无机构盈利预测、部分财务字段仍缺官方核验或披露日期）

收入增长有并表和合金放量支撑，但毛利率、利润现金转化偏弱，且缺少机构盈利预测验证长期增长假设。

二、生意与竞争力

2.1 业务结构

向整机厂、总体单位、军工企业及科研院所销售特种电源、特种合金制品和光电成像系统。

业务板块	收入占比	毛利率	收入增速	要点
电源及相关产品	49.64%（2025 年）	65.89%（2025 年）	- 1.16%（2025 年同比）	高毛利业务，配套机载、舰载、弹载平台。
高性能特种合金材	41.70%（20	19.28%（2	56.05%（20	钨合金破片等收入增长，毛利率同比下降

业务板块	收入占比	毛利率	收入增速	要点
料制品	25 年)	025 年)	25 年同比)	7.83 个百分点。
光电成像系统	5.71% (2025 年)	—	—	2025 年仅计入甘鑫科技购买日至年末收入，不代表完整年度规模。
其他	2.95% (2025 年)	60.53% (2025 年)	102.20% (2025 年同比)	收入规模较小。

2.2 竞争优势

竞争优势强度：中

- 军品认证与型号配套经验：电源产品已配套国内主战型号装备。
- 细分产品能力：公司称沈阳含能是部分弹用预制破片主要供应商。
- 研发积累：截至 2025 年末，主要子公司专利及软件著作权合计 215 项。

主要威胁：钨等原料涨价、客户审价及回款周期可能挤压利润；客户与供应商集中，并购业务盈利兑现和商誉减值亦需关注。

2.3 产业链位置与盈利趋势

- 钨是特种合金制品主要原料；电源及微电路模块涉及电子部件，年报未披露具体采购结构及占比。
- 2025 年原材料占制造业营业成本 76.34%；供应商前五名占采购额 62.13%，第一名占 37.98%。
- 客户包括军工企业、军工厂、科研院所及装备总体单位；型号验证和可靠性要求提高供应商切换成本。
- 军品审价、验收与回款周期可能压制议价能力；现有披露不支持套用汽车零部件年降模式。
- 2025 年年报披露前五大客户占销售额 58.69%、第一大客户 14.35%；目前为单一年度口径，客户名称及对应业务未披露。
- 2025 年末应收账款约 3.999 亿元，占全年收入 79.1%；按期初期末均值估算约 225 天，甘鑫科技并表影响可比性。

年度	毛利率	净利率	变动原因
2022	60.35%	约 26.81%	电源业务毛利较高；清理历史应付款带来约 1,560 万元营业外收入。
2023	51.79%	约-72.10%	审价调整及原料上涨压制毛利；商誉减值和研发费用推低净利。
2024	52.67%	约 5.18%	特种合金毛利率改善，支撑整体毛利率回升。
2025	45.23%	约 14.99%；扣非约 1.11%	合金收入增长但原料成本上升、毛利率下滑；非经常性项目抬高归母净利。

公司处于军工产业链中游，靠型号配套与认证形成细分进入壁垒，但不掌握钨等原料定价权。利润改善取决于控制原料成本、提升合金成本传导能力、稳定高毛利电源业务及释放光电业务盈利。

2.4 行业与同行对比

军工配套业务依赖型号认证与交付能力；公司 2025 年合金收入增长较快但毛利率下滑，成本传导与新并表光电业务盈利兑现是关键。

公司	定位	可比数据	与本公司差异
新雷能（300593）	特种电源参照	2025 年收入 11.88 亿元； 毛利率约 38.45%； PE(TTM) 亏损，不适用	收入规模约为甘化科工 2.35 倍，产品组合还含 IC、电驱电机。
长城军工（601606）	弹药及装备制造参照	2025 年收入约 15.64 亿元；制造业毛利率 24.68%；PE(TTM) 亏损，不适用	产品体系及国资背景不同，业务仅部分交叉。
高德红外（002414）	光电及红外装备宽口径参照	2025 年收入 46.19 亿元； 相关制造业毛利率 56.48%；PE(TTM) 25.28 倍	规模与装备系统能力远高于甘鑫科技，不宜直接套用估值。

公司竞争力集中于军品资质、型号配套和细分部件能力，但尚无独立市场份额证据。相较可比公司，其业务分散、体量较小，客户供应商集中，合金利润易受原料成本挤压。

三、财务质量

3.1 经营业绩

报告期	营业收入	同比	归母净利润	同比	扣非同比	毛利率
2026 年中报	5.14 亿元	+117.41 %	0.36 亿元	+5.36%	+2527.13%	34.19%
2025 年报	5.05 亿元人民币	+27.55%	0.76 亿元人民币	+269.29 %	+32.81%	45.23%
2024 年报	3.96 亿元	+22.58%	0.21 亿元	+108.80 %	+101.67%	52.67%

营业收入与归母净利润按同期间官方报表及明确币种列示；调整后盈利与法定利润分别比较。表中营业收入、归母净利润共 6 项，6 项与发行人定期报告原文逐项比对一致。同比增速按原文本期、上期数推算了 6 项，6 项与表中一致。

收入高增主要来自特种合金业务增长及甘鑫科技并表；钨粉涨价令制造业毛利率同比下降 9.51 个百分点，应收回款偏慢拖累现金流。中报归母与扣非增速明显背离，单季利润环比修复。

3.2 财务健康检查

指标	数值	判断	说明
加权 ROE	2.14%，2026 中报	关注	盈利能力偏弱，尚未匹配较高估值。
资产负债率	28.65%，2026 中报	良好	杠杆水平较低。

指标	数值	判断	说明
经营现金流净额/净利润	-1.22，2026 中报	关注	经营现金流为负，利润现金转化承压。
应收账款周转天数	180.7 天，2026 中报	关注	回款周期较长，公司亦称应收回款不及预期。

四、估值与市场预期

4.1 估值水平

指标	当前	自身历史	同行对比
PE(TTM)	54.29 倍	近 5.2 年 46%分位（中位数 57.87 倍）	高德红外 25.28 倍；新雷能、长城军工亏损
PB(MRQ)	2.5 倍	近 5.2 年 44%分位（中位数 2.6 倍）	中位数 5.77 倍（新雷能 5.77、长城军工 11.34、高德红外 5.59）
PS(TTM)	5.38 倍	近 5.2 年 5%分位（中位数 9.59 倍）	中位数 9.84 倍（新雷能 9.84、长城军工 18.19、高德红外 6.80）
股息率	0%	—	—

估值倍数由程序按 2026-10-19 收盘数据计算（滚动十二个月口径）；同行倍数按 2026-10-19 收盘数据同口径计算

市场隐含预期：以当前 54.29 倍市盈率计，若投资者要求年化 8%的回报、10 年后按 15 倍市盈率估值，每股收益需年均增长约 22.8%（不计分红，偏保守），短期机构净利润预测与该长期每股收益增速的期限及口径不同，不能直接比较高低。

PE-TTM 54.29 倍，近 5.2 年 46%分位、接近 57.87 倍中位数；PB 2.50 倍处 44%分位，PS 5.38 倍仅处 5%分位。市场隐含 EPS 十年年均增长约 22.8%，但无一致盈利预测，且中报利润与现金流尚未证明收入扩张能持续转化为盈利。

4.2 机构观点

无。

五、催化剂与近期事件

5.1 未来关键节点

时间	事件	看点
2026-10-30	披露 2026 年三季报	关注合金毛利率是否修复、经营现金流能否转正、应收账款及资产减值变化；改善可超预期，继续恶化则低于预期。

5.2 近期重要事件

- **2026-08-27 半年报显示合金毛利承压（利空）：** 公司称钨粉价格大幅上涨压低特种合金板块毛利率，叠加研发及运营费用增加，利润增速明显低于收入增速；收入增长亦受甘鑫科技新增并表影响。
- **2026-10-12 公司回应商誉减值风险（利空）：** 公司表示甘鑫科技收购设有业绩承诺、补偿及减值测试安排，商誉每年进行减值测试；相关安排不能消除业绩不达预期时的减值风险。
- **2026-09-15 甘鑫剩余股权收购附带条件（中性）：** 公司称，收购甘鑫科技剩余 35%股权须满足业绩承诺期内各年度均完成承诺且未发生减值，目前没有具体时间表，短期不构成确定催化。

六、多空分歧与风险

6.1 看多理由

- 电源业务具备较强盈利支撑：2025 年占收入 49.64%、毛利率 65.89%，且已有主战型号配套经验。
- 合金需求仍在扩张：2025 年收入增长 56.05%；光电成像系统 2025 年仅计入购买日至年末收入，后续贡献仍有释放空间。

6.2 看空理由

- 钨粉涨价与费用增加压缩盈利，2026 年中报毛利率降至 34.19%，同比下降 9.51 个百分点。
- 盈利质量仍弱：中报加权 ROE 为 2.14%，经营现金流净额/净利润为-1.22，应收账款周转天数达 180.7 天。

6.3 其他风险

- 供应商集中且原料价格波动→前五大供应商占采购额 62.13%、第一名占 37.98%，钨等原料涨价可能进一步挤压合金毛利。
- 甘鑫科技业绩不达预期或资产减值→公司虽设有业绩承诺及减值测试安排，商誉减值仍可能侵蚀利润。
- 客户集中度较高→前五大客户占销售额 58.69%，若主要客户需求或验收节奏变化，可能影响交付收入与回款。

七、跟踪清单

跟踪指标	当前	验证看多	验证看空
合金毛利率	2025 年 19.28%，同比下降 7.83 个百分点	后续报告毛利率止跌并高于 19.28%	毛利率继续低于 19.28%或跌幅扩大
电源业务收入	2025 年同比下降 1.16%	后续恢复同比增长且高毛利率保持稳定	收入继续下滑或毛利率明显回落
现金回款与应收周转	中报周转天数 180.7 天，现金流/净利润-1.22	经营现金流转正且周转天数低于 180.7 天	经营现金流持续为负且周转天数继续上升
三季度利润与毛利率	计划于 2026 年 10 月	毛利率高于中报 34.19%，利	毛利率低于 34.19%且利润增

跟踪指标	当前	验证看多	验证看空
	30 日披露	润增速改善	速仍弱于收入

八、股价与短线展望（未来一周，情景推演，仅供参考）

⚠以下为基于当前技术与资金面的主观情景推演，权重非统计概率；短线波动较大，请谨慎判断。

8.1 技术面概况

放量大涨并站上均线，MACD 转强；但收盘高于布林上轨且 RSI 偏热，短线需观察高位承接及回踩支撑情况。

指标	数值	解读
均线	MA5 8.60 / MA10 8.37 / MA20 8.33 / MA60 7.69	收盘价显著高于均线簇，短线偏强
MACD(12,26,9)	DIF 0.199 / DEA 0.129 / 柱 0.140	指标转强，柱体由负转正
RSI	RSI6 80.8 / RSI14 71.6	短线偏热，追高后回撤风险上升
布林带(20,2)	上轨 9.06 / 中轨 8.33 / 下轨 7.60	股价高于上轨，偏离均值较大
近 5/20 日涨幅	+20.63%/+12.60%	近期涨幅较快，波动可能加大

8.2 关键价位

位置	区间	说明
短期压力	9.65~10.00 元	当前收盘及近 20 日高点位于 9.65 元附近；放量站稳后可看向 52 周高点 11.99 元。
第一支撑	9.00~9.20 元	参考布林上轨 9.06 元；失守则短线突破力度减弱，关注均线簇。
强支撑	8.30~8.60 元	靠近 MA5 及 MA10/20；若有效跌破，可能下探 7.60~7.80 元区间。

8.3 按历史波动率测算的一周区间

以 2026-10-19 价格 9.65 元为基准，用近 300 个交易日的收益分布（按当前指数加权日波动率约 4.0%缩放，保留这只股票自身的大涨大跌频率）推算未来 5 个交易日的收盘价范围：

覆盖概率	价格区间	相对基准
约 68%	8.82~10.31 元	-8.6%~+6.8%

覆盖概率	价格区间	相对基准
约 95%	8.13~11.89 元	-15.8%~+23.2%

该区间只反映这只股票近期的波动幅度，不含涨跌方向判断；遇到重大公告或大盘急跌，实际走势仍可能超出区间。

8.4 未来一周情景（主客观权重，非统计概率）

- **高位震荡整理（相对权重较高，约五成）**：若 9.00~9.20 元支撑有效、但未能放量站稳 10 元，或在 8.80~10.00 元震荡。按历史波动率测算，一周后收盘落在该区间的概率约 60%。
- **偏弱回落（权重中等，约三成）**：若跌破 9.00 元且成交放大，可能回踩 8.30~8.60 元；失守后关注 7.60~7.80 元。按历史波动率测算，一周后收盘落在该区间的概率约 15%。
- **放量反弹走强（权重偏低，约两成）**：若放量突破并站稳 10.00 元，且季报相关信息未加重抛压，或向 10.00~11.00 元拓展。按历史波动率测算，一周后收盘落在该区间的概率约 25%。

括号内是主客观权重；句末的概率由上面的波动率区间反推，只反映波动幅度、不含方向判断。

8.5 资金与流动性

近 10 个交易日（截至 2026-10-19）日成交额约 0.44 亿~5.50 亿元、换手率 1.22%~13.42%；最新成交额 5.55 亿元、换手率 13.42%。截至 2026-06-30，前十大流通股东合计持股 41.15%，含控股股东德力西集团（35.98%）、保险产品、基金及 QFII；股东披露有滞后，结构可能已变化。近期成交活跃，但换手显著放大时短线价格波动与成交冲击也可能上升。

若后续单日成交额持续高于近 10 日区间上沿约 5.50 亿元且股价站稳 10 元，可视为放量突破的量能确认信号。

以上情景推演基于 2026-10-19 收盘数据及历史价格、技术指标测算，短期股价还会受消息面、资金面、大盘环境等多重因素扰动，技术指标本身存在滞后性和局限性，不构成对未来实际走势的保证，也不构成买卖建议，请结合最新市场信息独立判断并自行承担投资风险。

数据来源

甘化科工(000576)_公司公告_甘化科工：2025 年年度报告新浪财经_新浪网 —

https://money.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?id=12115072&stockid=000576

甘化科工(000576)_公司公告_甘化科工：关于深圳证券交易所年报问询函回复的公告(2023-29)新浪财经_新浪网 —

https://vip.stock.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?id=9257114&stockid=000576

广东甘化科工股份有限公司 2023 年度报告全文 — https://www.gdganhua.com/uploads/soft/2023_q.pdf

甘化科工(000576)_公司公告_甘化科工：2024 年年度报告新浪财经_新浪网 —

https://money.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?id=10901432&stockid=000576

公司公告_新雷能：2025 年财务决算报告新浪财经_新浪网 —

https://vip.stock.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?id=12123538

长城军工(601606)_公司公告_长城军工：2025 年年度报告新浪财经_新浪网 —

https://money.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?id=12186260&stockid=601606

武汉高德红外股份有限公司 2025 年年度报告全文 —

<https://disc.static.szse.cn/disc/disk03/finalpage/2026-04-15/d473eb3c-4915-4bc0-84c9-d1605ea47cb0.PDF>

2026 年半年度报告 — <https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2026-08-27/1225508247.PDF>

2025 年年度报告 — <https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2026-04-20/1225119259.PDF>

2024 年年度报告 — <https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2025-04-19/1223144139.PDF>

2023 年年度报告 — <https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2024-04-20/1219692407.PDF>

腾讯财经行情 (2026-10-19) — <https://gu.qq.com/sz000576>

东方财富 F10 合并资产负债表 (2026 中报) —
https://emweb.securities.eastmoney.com/pc_hsf10/pages/index.html?type=web&code=sz000576#/cwfx

东方财富 F10 盈利预测 — https://emweb.securities.eastmoney.com/pc_hsf10/pages/index.html?type=web&code=sz000576#/ylyc

甘化科工:2026 年半年度报告 — https://pdf.dfcfw.com/pdf/H2_AN202608260006751328_1.pdf

甘化科工: 公司商誉按会计准则每年实施减值测试 — <http://yuanchuang.10jqka.com.cn/20261012/c680606822.shtml>

甘化科工(000576.SZ)公司大事-PC_HSF10 资料 - 大事提醒 —
<https://emweb.securities.eastmoney.com/CompanyBigNews/index?pos=2&type=web&code=sz000576&color=w#rzrq-0#1>

甘化科工: 收购甘鑫科技 65%股权形成较高商誉, 已约定业绩承诺与补偿等事项 —
<https://www.163.com/dy/article/L92PO48Q0519QIKK.html>

甘化科工(000576) — <https://data.eastmoney.com/stockcalendar/000576.html>

甘化科工(000576)交易提示_证券之星 — https://stock.quote.stockstar.com/info/notice_000576.shtml

甘化科工(000576) - 全景图 — <https://data.eastmoney.com/stockcalendar/000576.html#1>

临时公告 - 广东甘化科工股份有限公司 — <https://www.gdganhua.com/linshigonggao/>

Guangdong Ganhua Science & Industry Co.,Ltd.: Agenda Calendrier Financier et Publications de Résultats | 000576 | CNE0000005H6 | Zonebourse — <https://www.zonebourse.com/cours/action/GUANGDONG-GANHUA-SCIENCE--20701495/agenda/>

东方财富 个股资金流向 — <https://data.eastmoney.com/zjlx/000576.html>

东方财富 股东研究 — https://emweb.securities.eastmoney.com/pc_hsf10/pages/index.html?type=web&code=sz000576#/gdyj

本报告由 AI 基于公开渠道信息自动检索、整理并生成, 信息截至 2026-10-19 收盘, 可能存在时效性差异, 具体数据请以公司正式公告及权威数据终端为准。本报告仅为信息整理与研究参考, 不构成任何投资建议, 投资者应独立判断并自行承担投资风险。