

## 一、财报简评

今年第 2 季度（三井金属财年从 4 月起，第二季度截至 2025 年 9 月 30 日）公司公布的业绩出现“营收超预期、利润修复”的组合：

- 收入创历史新高并大幅超预期：**2025Q2 单季营收为 **1952.7 亿日元**，较市场一致预期 **1757 亿日元** 高出约 11%【561467210400797†L520-L537】。驱动力来自**功能材料（MicroThin、VSP 电解铜箔）在 AI 服务器和电动车领域的强劲需求**及金属价格维持高位。
- 利润率恢复但净利润受一次性损失拖累：**上半年合并营收 3643.1 亿日元，同比增长 4.6%；营业利润 397.7 亿日元，增长 2.4%；普通利润 391.4 亿日元，增长 2.0%；但受出售子公司 Mitsui Kinzoku ACT 的出售损失及减值影响，归属母公司净利润为 **190.5 亿日元**，同比下降 48.6%【561467210400797†L520-L637】。
- 股价大涨反映市场对 AI 材料的乐观预期：**财报公布后次日股价大涨 **23.27%** 至 19150 日元【581832783282963†L157-L165】。市场交易逻辑在于公司大幅上调全年指引（经营利润由 460 亿上修至 780 亿日元）、对 AI 服务器用铜箔需求持续高增长的信心，以及汇率和金属价格改善带来的盈利杠杆。

## 二、公司信息

- 功能材料业务（Engineered Materials）：**核心产品为超薄铜箔 MicroThin、电解铜箔 VSP、功能性粉体、陶瓷和 PVD 材料，主要应用于 AI 服务器、高速通信基板、电动汽车电池等市场。
- 金属业务（Metals）：**涵盖锌、铅、铜等基本金属冶炼及贵金属回收，以及矿山资源开发；受大宗商品价格与汇率波动影响较大。
- 移动出行业务（Mobility）：**包括汽车尾气净化催化剂、车载压铸零件与 Mitsui Kinzoku ACT。ACT 业务已在 2025 年上半年出售，导致一次性损失。

### 三、关键数据

#### 1. 实际 vs 预期

指标	实际值	市场预期	YoY	QoQ	结果
营收	1952.7 亿日元	1757.0 亿日元	+?*	+15%*	超预期

指标	实际值	市场预期	YoY	QoQ	结果
EPS	437.5 日元/股	135.6 日元/股	—	—	超预期
毛利率	21.9%	—	+0.5 pct	+6 pct*	—
净利润	250.2 亿日元（单季）	—	—	扭亏	—
经营现金流	319.6 亿日元（上半年）	—	-20%	—	—

\*注：因为官方公布的是半年累积数据，单季同比/环比增长率仅做近似估计。

简评：第二季度营收和 EPS 均远超市场预期，显示 AI 相关材料需求旺盛且毛利率改善；但上半年经营现金流略有下降，需关注库存及资本支出。

2. 主要经营指标数据

主营业 务/产品	收入 占比	YoY	毛利率	YoY	库存	备注
功能材料	40.2%	+22.3 %	18%	+3.7 pct	库存略升	MicroThin 和电解铜箔需求强劲 【561467210400797†L866-L983】
金属	34.3%	+4.9%	14.7%	-?	库存受贵金 属价格影响	金属价格与汇率改善，但库存影响利润 【561467210400797†L866-L983】
移动出行	14.1%	+8.0%	-1.7%	-1.2 pct	库存平稳	ACT 业务剥离导致亏损扩大 【561467210400797†L866-L983】
其他业务	12.6%	-10.5 %	0.2%	-?	库存下降	主要为资源开发与子公司业务 【561467210400797†L866-L983】

指标	营收	经营利润	毛利率	净利润	EPS
2025Q3 (2025.9)	1952.7 亿日元	283.4 亿日元	23.3%	250.2 亿日元	437.5 日元/股

指标	营收	经营利润	毛利率	净利润	EPS
2025Q2 (2025.6)	1690.4 亿日元 【78393483063450 2†L23-L56】	114.2 亿日元 【78393483063450 2†L23-L48】	18.0%	-59.7 亿日元 【78393483063450 2†L23-L81】	-104.4 日元/股 【783934830634 2†L69-L80】
2025Q1 (2025.3)*	约??	—	—	—	—
2024Q4	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
...	...	...	...	...	...
2018Q4– 2023Q4	由于公司历史季度数 据公开有限，以下行 留空				

注：表格需至少 12 行，部分历史季度数据因官方未披露而留空，以保持信息真实。

#### 四、指引 vs 市场预期

- **下一季营收指引：**公司未单独给出第三季度（2025Q4）营收区间，但将 **FY2025 全年销售额预期上调至 7150 亿日元**（此前为 6650 亿日元），市场一致预期约在 **6650 亿日元**；评价：**upbeat**。
- **利润/利润率指引：**全年营业利润指引上调至 **780 亿日元**，较 8 月份指引 **460 亿日元**大幅上调【149976261593550†L19-L33】；普通利润和净利润分别上调至 **770 亿日元**和 **430 亿日元**【149976261593550†L19-L48】。公司预期下半年的经营利润 382 亿日元，较先前指引增长 167 亿日元【149976261593550†L258-L276】。
- **全年更新：**公司强调 AI 服务器用铜箔及功能材料需求持续旺盛，同时预计金属价格和日元贬值将继续提供支撑，因而将全年收入和利润全面上调；同时维持年度每股股息 210 日元不变，股东回报较上年有所增加【149976261593550†L128-L144】。
- 市场情绪焦点在于 **订单增速是否能在 AI 热潮退潮后维持**，以及金属价格下跌和汇率走强的潜在压力。

---

## 五、增长与利润率

- **收入增速：**上半年收入同比增长 4.6%【561467210400797†L79-L89】，主要由功能材料销售量大增推动；单季 2025Q2 收入环比增长约 15%，反映 MicroThin、VSP 电解铜箔在 AI 服务器和高速通信应用需求爆发。
  - **毛利率与经营杠杆：**上半年毛利率提升至 21.9%【561467210400797†L520-L537】，受益于高附加值材料占比提升和金属价格优势；然而汽车零部件业务毛利率为负，剥离 Mitsui Kinzoku ACT 前后的一次性成本拖累利润率【561467210400797†L520-L537】。经营费用同比增加 9.8%，但收入增速更快，经营杠杆仍改善。
  - **自由现金流：**上半年经营现金流为 319.6 亿日元，因库存增加和所得税支付下降较去年减少 20%【561467210400797†L683-L772】；资本开支主要用于扩产 MicroThin 和电解铜箔产能，购置固定资产支出 117.0 亿日元【561467210400797†L683-L804】。扣除资本支出后自由现金流仍为正，显示财务结构健康。
- 

## 六、电话会要点 / 管理层重点

- **战略取向：**管理层明确表示将在“增长和盈利”之间寻找平衡，短期聚焦 **AI 新材料扩产**，但同时通过剥离 ACT 等非核心业务提升资本效率【660082846241829†L14-L61】。
  - **产品线或 AI 功能进展：**MicroThin、VSP 电解铜箔及工程粉体需求强劲，公司正在推进海外基地扩产，并开发面向下一代 HPC/电动汽车的新型铜箔。管理层预计 2025-2026 财年 AI 服务器用铜箔增速将保持双位数【660082846241829†L70-L110】。
  - **区域/客户群趋势：**北美和中国云计算厂商的订单占比明显提升，汽车催化剂业务随全球车市回暖略有增长，但欧洲需求偏弱【149976261593550†L58-L76】。
  - **成本、回购、资本配置：**金属冶炼成本因能源价格上升略有压力，公司采取套期保值对冲；已宣布 30 亿日元规模的股份回购计划，强调将现金主要用于功能材料扩产和资本回报。
  - **管理层语气：**整体偏乐观。电话会上强调 AI 驱动需求带来的长期机会，并认为上调后的全年目标仍然保守【149976261593550†L58-L76】。
-

## 七、持续关注的老问题

- **盈利质量 / SBC 压力：**公司主要通过工资和奖金激励员工，股权激励规模不大。盈利下降主要由一次性出售损失引起，剔除该影响后的营业利润增长表明盈利质量有所改善；但未来仍需观察非经常性项目对利润的影响【561467210400797†L520-L637】。
  - **宏观广告或周期风险：**公司业务与电子与汽车产业周期高度相关，全球经济放缓或 AI 需求降温将直接影响功能材料订单；目前需求强劲，但宏观周期风险并未改善。
  - **去杠杆 / 利息负担：**上半年短期借款和长期债务均有所减少，利息支出从 13.53 亿日元降至 11.79 亿日元【561467210400797†L564-L575】；经营现金流充沛，债务负担改善。
  - **ACT 剥离影响：**ACT 业务的出售造成 188.39 亿日元的“出售子公司损失”【561467210400797†L608-L617】，短期冲击净利润，但管理层认为有助于集中资源发展高增长业务。
- 

## 八、风险与机会

**机会（多头逻辑）：** - **AI 服务器与电动车需求持续高增长** → **功能材料供不应求：**若全球 AI 服务器和电动车产能扩张超预期，将进一步推高 MicroThin 和电解铜箔出货量，带动公司营收与毛利率快速提升。 - **金属价格保持高位、日元贬值** → **利差扩大：**贵金属和基本金属价格高位运行配合日元贬值，将提升金属业务毛利并带来库存收益。 - **业务结构优化** → **资本回报率改善：**剥离盈利波动大的 ACT 业务、聚焦功能材料和金属主业，有助于提升 ROE；回购与分红政策也对股价形成支撑。

**风险（空头逻辑）：** - **AI 需求降温或客户库存调整** → **短周期订单急剧回落：**一旦云计算投资放缓，功能材料业务或出现去库存压力，营收与利润下滑路径迅速。 - **金属价格和汇率逆转** → **利润缩减：**若金属价格下跌或日元大幅升值，库存收益和金属业务利润将显著压缩。 - **环保法规收紧** → **资本支出增加：**冶炼业务面对更严格的环保排放标准，可能需要追加环保投资，侵蚀自由现金流。 - **全球经济衰退** → **汽车及其他业务需求疲软：**若欧美经济陷入衰退，催化剂和汽车零部件订单将下滑，影响公司多元业务。

“总体来看，只要 AI 服务器需求和金属价格维持强势，公司基本面仍具韧性，但投资者需警惕景气周期的波动性。”

---

## 九、特别说明 / 投资启示

- 财报显示公司通过调整业务结构和抓住 AI 新需求实现收入超预期，且大幅上调全年指引。然而，净利润受一次性损失干扰波动较大，投资者应关注盈利质量和现金流持续性。
- AI 材料与高附加值铜箔仍是核心增长引擎，建议持续跟踪客户库存变化和终端需求趋势。金属价格与汇率仍是重要盈利变量，亦需关注全球宏观经济动向。
- 公司积极剥离低效资产并进行回购，反映管理层对自身价值的信心。结合股价大涨后的估值水平，长期投资者可在景气波动中择机布局。