

盛德鑫泰 (300881.SZ)

营收净利再创新高 募投项目逐步投产

事件:公司发布2022年度报告及2023年一季度报告。2022年度营业总收入12.07亿元,较上年同期增长7.47%;实现归属于上市公司股东的净利润7345.05万元,较上年同期增长40.32%;扣除非经常性损益后的归属于上市公司股东的净利润7143.81万元,较上年同期增长63.87%;基本每股收益0.73元。2023年一季度营业收入3.05亿元,同比增加15.47%;归属于上市公司股东的净利润2012万元,同比增加53.71%;基本每股收益0.2元。

需求景气叠加产品结构改善,单季度净利持续高增。公司2022Q1-2023Q1逐季度归母净利同比增速分别为11.81%、64.96%、66.97%、30.71%、53.71%;2022Q1-2023Q1公司逐季度营收同比增速分别为27.84%、6.86%、-2.14%、4.37%、15.47%;虽然公司2022年金属制品销量同比下滑7.43%,受益于公司产品平均销售价格上涨、原材料价格趋于平稳带来毛利增长,以及不锈钢产品销售增加,公司2022年净利延续高增势头,根据年报,2022年公司S30432(高等级不锈钢)产品已完成接单5500多吨,占据国产S30432小口径管市场份额的50%以上。

2022年营收及归母净利创历史新高,盈利能力全面改善。公司2022年营业总收入12.07亿元,归母净利为0.73亿元,均创历史新高;公司Q1-Q4逐季销售毛利率分别为14.16%、14.01%、12.88%、10.64%,持续处于高位水平;Q1-Q4逐季期间费用率分别为7.95%、6.77%、6.71%、5.63%,费用占比逐季度回落;Q1-Q4逐季销售净利率分别为4.96%、5.01%、5.90%、8.24%,销售净利率显著改善。

2023年一季度净利大增,募投项目即将投产放量。公司2023年一季度归母净利为0.2亿元,同比增长53.71%,销售毛利率为15.01%,销售净利率为6.60%;业绩大增主因为产品结构改善,经初步测算,公司一季度不锈钢产品的销量较去年同期增长53.03%;根据公司公告,募投项目特种设备用不锈钢、合金钢无缝钢管合计四万吨产能与招股书披露一致,不锈钢、合金钢无缝钢管具体产能分配和生产数量根据具体市场情况、客户需求而定;截至年报出具日募投项目已达到预计可使用状态,预计公司新产线即将投产放量,产品结构有望进一步改善,进而提升公司毛利率水平。

公司披露大额订单,煤电核准及开工有望逐步落地。根据公司3月16日公告,公司收到招标单位东方电气集团东方锅炉股份有限公司发来的《中标通知书》,中标通知书确认公司为“2022年电站服务内螺纹管300吨”等招标项目的中标单位,中标金额约为19815.01万元,占公司2021年度经审计营业收入的17.65%。根据常宝股份公告,2022年及2023年国家发改委每年核准8000万千瓦煤电项目;预计随着前期核准项目逐步进入施工阶段带来的需求提升,以及新产线产能逐步释放,公司火电钢管相关业务有望迎来量价齐升,业绩有望显著增长。

投资建议。公司专注小口径能源用无缝钢管制造,产能扩张的同时,下游需求持续向好有效支撑其盈利释放,高端产品占比提升有望支撑其估值走高;我们预计公司2023年~2025年实现归母净利分别为1.98亿元、2.93亿元、3.76亿元,对应PE为16.9、11.5、8.9倍,维持“买入”评级。

风险提示:上游原料价格大幅波动,无缝钢管需求不及预期,新业务发展存在不确定性。

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,123	1,207	1,978	2,370	2,637
增长率 yoy (%)	27.4	7.5	63.9	19.8	11.3
归母净利润(百万元)	52	73	198	293	376
增长率 yoy (%)	0.5	40.3	170.2	47.5	28.5
EPS 最新摊薄(元/股)	0.52	0.73	1.98	2.93	3.76
净资产收益率(%)	6.7	8.8	19.8	23.1	23.3
P/E(倍)	64.1	45.7	16.9	11.5	8.9
P/B(倍)	4.3	4.0	3.4	2.6	2.1

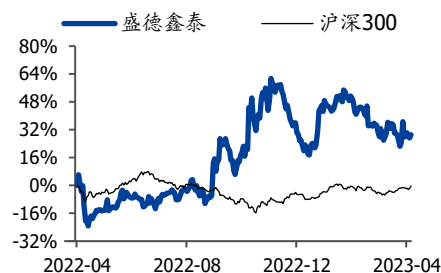
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2023年4月17日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	特钢II
前次评级	买入
4月17日收盘价(元)	33.57
总市值(百万元)	3,357.00
总股本(百万股)	100.00
其中自由流通股(%)	26.50
30日日均成交量(百万股)	1.24

股价走势



作者

分析师 张津铭

执业证书编号: S0680520070001

邮箱: zhangjinming@gszq.com

分析师 高亢

执业证书编号: S0680523020001

邮箱: gaokang@gszq.com

相关研究

- 《盛德鑫泰(300881.SZ): 22年业绩创历史新高, 盈利能力持续提升》2023-04-12
- 《盛德鑫泰(300881.SZ): 高端锅炉管扩产 受益煤电景气周期》2022-10-26



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1274	1274	2074	1901	2405
现金	362	349	115	495	153
应收票据及应收账款	587	359	1216	657	1436
其他应收款	4	3	8	4	10
预付账款	44	47	110	75	133
存货	210	280	390	435	438
其他流动资产	67	236	236	236	236
非流动资产	229	322	418	461	486
长期投资	65	72	86	100	114
固定资产	62	59	114	142	157
无形资产	58	56	70	72	77
其他非流动资产	45	133	148	147	139
资产总计	1503	1596	2492	2362	2891
流动负债	726	755	1489	1091	1277
短期借款	250	155	677	155	378
应付票据及应付账款	453	570	781	906	868
其他流动负债	23	31	31	31	31
非流动负债	1	2	2	2	2
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	1	2	2	2	2
负债合计	727	757	1491	1093	1279
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	100	100	110	110	110
资本公积	442	442	432	432	432
留存收益	230	293	423	594	826
归属母公司股东权益	776	839	1002	1269	1612
负债和股东权益	1503	1596	2492	2362	2891

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-291	-309	-594	1010	-474
净利润	52	73	198	293	376
折旧摊销	11	8	12	19	24
财务费用	4	6	24	27	16
投资损失	-8	-5	-6	-5	-6
营运资金变动	-354	-385	-822	677	-884
其他经营现金流	3	-7	0	0	0
投资活动现金流	-2	-44	-102	-56	-42
资本支出	48	97	83	29	11
长期投资	42	48	-14	-14	-14
其他投资现金流	88	101	-33	-40	-45
筹资活动现金流	329	323	-60	-52	-49
短期借款	129	-95	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	10	0	0
资本公积增加	0	0	-10	0	0
其他筹资现金流	199	418	-60	-52	-49
现金净增加额	35	-31	-756	902	-565

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1123	1207	1978	2370	2637
营业成本	999	1052	1621	1880	2052
营业税金及附加	3	3	6	6	7
营业费用	3	4	6	7	8
管理费用	29	29	49	58	65
研发费用	37	41	66	79	88
财务费用	4	6	24	27	16
资产减值损失	-2	0	-2	-1	-2
其他收益	2	1	2	1	2
公允价值变动收益	1	0	0	0	0
投资净收益	8	5	6	5	6
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	53	82	213	318	406
营业外收入	3	0	1	1	1
营业外支出	1	2	2	2	2
利润总额	56	80	213	317	406
所得税	3	7	15	24	29
净利润	52	73	198	293	376
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	52	73	198	293	376
EBITDA	71	87	244	351	436
EPS (元)	0.52	0.73	1.98	2.93	3.76

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	27.4	7.5	63.9	19.8	11.3
营业利润(%)	-14.2	54.8	158.9	49.0	27.8
归属于母公司净利润(%)	0.5	40.3	170.2	47.5	28.5
获利能力					
毛利率(%)	11.0	12.9	18.1	20.7	22.2
净利率(%)	4.7	6.1	10.0	12.4	14.3
ROE(%)	6.7	8.8	19.8	23.1	23.3
ROIC(%)	5.5	7.3	12.8	21.6	19.2
偿债能力					
资产负债率(%)	48.4	47.4	59.8	46.3	44.2
净负债比率(%)	-14.4	-23.1	56.1	-26.8	13.9
流动比率	1.8	1.7	1.4	1.7	1.9
速动比率	1.4	0.9	0.9	1.1	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	1.0	1.0	1.0
应收账款周转率	2.5	2.6	2.5	2.5	2.5
应付账款周转率	2.7	2.1	2.4	2.2	2.3
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.52	0.73	1.98	2.93	3.76
每股经营现金流(最新摊薄)	-2.91	-3.09	-5.94	10.10	-4.74
每股净资产(最新摊薄)	7.76	8.39	10.02	12.69	16.12
估值比率					
P/E	64.1	45.7	16.9	11.5	8.9
P/B	4.3	4.0	3.4	2.6	2.1
EV/EBITDA	49.8	40.2	17.5	9.5	9.0

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 4 月 17 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（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“国盛证券有限责任公司”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：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

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

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

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