

甬金股份 (603995.SH)

经营业绩短期承压，多项目稳步推进

事件:公司发布2023年一季度报告。一季度营业收入74.87亿元,同比减少9.38%;归属于上市公司股东的净利润9388.12万元,同比减少28.26%;归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润8692.01万元,同比减少27.93%;基本每股收益0.28元。

一季度业绩短期承压。公司2023Q1归母净利为0.94亿元,公司2022Q1-2023Q1逐季度归母净利同比增速分别为17.70%、-1.25%、-68.26%、-11.92%、**-28.26%**;逐季销售毛利率分别为4.74%、4.83%、4.01%、4.62%、**4.76%**,逐季期间费用率分别为2.65%、2.78%、3.10%、2.58%、**2.97%**,逐季销售净利率分别为1.85%、1.71%、0.64%、1.88%、**1.59%**,上述数据中2023Q1业绩短期承压,毛利率持续回升,同时期间费用率增长,净利率环比回落。

产销规模环比回落,吨钢毛利小幅回升。根据公告,2023Q1公司300系不锈钢销量为41.6万吨,同比-9.0%,环比-21.1%;400系不锈钢销量为6.0万吨,同比-10.8%,环比-22.3%;汇总销量为47.6万吨,同比-9.3%,环比-21.2%;受制于地产投资增速持续低迷对相关需求的影响,不锈钢行业景气度仍未明显改善,公司产销规模环比均回落。公司2023Q1实现毛利3.57亿元,按照已公布300系及400系不锈钢产品估算,吨钢毛利为750.2元/吨,较2022Q4同口径吨钢毛利增加46.8元/吨;公司2023Q1实现净利润1.19亿元,按照已公布300系及400系不锈钢产品估算,吨钢净利为250.1元/吨,较2022Q4同口径吨钢净利回落34.6元/吨。

越南甬金拟投新项目,不锈钢加工产能持续扩张。根据近期公告,公司暂定拟通过子公司甬金金属科技(越南)有限公司以其自有资金投资实施“年加工26万吨精密不锈钢带”项目,叠加待投产的浙江甬金“年加工19.5万吨超薄精密不锈钢板带项目”、广东甬金三期“年加工35万吨宽幅精密不锈钢板带技术改造项目”、甘肃甬金“年加工22万吨精密不锈钢板带项目”、泰国甬金项目,以及筹建阶段的靖江甬金“年加工120万吨高品质宽幅不锈钢板带项目”和印尼甬金“年加工70万吨宽幅冷轧不锈钢项目”,现有已公告且未投产不锈钢板带加工项目产能达318.5万吨,相当于2022年产量的128.7%,未来主业扩张空间巨大。

加速深加工转型,多产线稳步推进。根据公告,公司拟投“年产6万吨钛合金新材料项目”及“年产22.5万吨柱状电池专用外壳材料项目”,两项目预计2024年一季度达到试生产阶段;除了传统主业不锈钢加工外,公司业务逐步向**金属深加工环节**扩张,从专注**钢铁行业**逐步扩展到**有色金属**等领域,进一步增强了公司应对**单一行业周期波动**的能力。

投资建议。公司专注不锈钢冷轧加工环节,在主流产品竞争中占据优势,背靠多家不锈钢热轧龙头企业渠道快速扩张产能,一季度经营业绩短期承压,长期来看,其高成长性与金属材料加工成本优势突出,预计公司2023年~2025年实现归母净利分别为8.1亿元、9.6亿元、11.2亿元,EPS分别为2.11元、2.51元、2.92元,对应PE为12.9倍、10.9倍、9.3倍,维持“买入”评级。

风险提示:上游原料价格大幅波动、产能快速提升导致加工费超预期下降、疫情因素导致不锈钢材需求不及预期、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)	31,366	39,555	44,814	54,534	68,409
增长率 yoy (%)	53.4	26.1	13.3	21.7	25.4
归母净利润(百万元)	591	487	808	960	1,116
增长率 yoy (%)	42.6	-17.7	66.1	18.7	16.3
EPS 最新摊薄(元/股)	1.55	1.27	2.11	2.51	2.92
净资产收益率(%)	16.3	12.5	17.5	18.0	17.7
P/E(倍)	17.7	21.4	12.9	10.9	9.3
P/B(倍)	2.9	2.7	2.3	2.0	1.7

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2023年4月27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27日收盘价(元)	27.28
总市值(百万元)	10,433.20
总股本(百万股)	382.45
其中自由流通股(%)	42.77
30日日均成交量(百万股)	2.86

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

- 《甬金股份(603995.SH): 四季度盈利改善,多项目稳步推进》2023-04-14
- 《甬金股份(603995.SH): 拟投电池壳项目 加速深加工转型》2022-11-09
- 《甬金股份(603995.SH): 盈利环比下滑 关注新项目进展》2022-10-29



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	4433	3764	3905	5434	6027
现金	1721	821	875	1065	1336
应收票据及应收账款	364	559	283	853	498
其他应收款	233	57	310	112	433
预付账款	373	295	556	419	841
存货	1582	1850	1699	2803	2737
其他流动资产	159	181	181	181	181
非流动资产	5435	6788	7389	8579	10292
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	3107	4525	5138	6197	7623
无形资产	376	451	526	582	642
其他非流动资产	1952	1811	1724	1800	2027
资产总计	9868	10552	11293	14013	16319
流动负债	3476	3759	3914	5898	7192
短期借款	435	909	1118	2059	3206
应付票据及应付账款	1474	1637	1550	2511	2475
其他流动负债	1567	1213	1246	1328	1511
非流动负债	2041	1986	1711	1516	1381
长期借款	1786	1728	1454	1258	1124
其他非流动负债	255	257	257	257	257
负债合计	5517	5745	5625	7414	8574
少数股东权益	609	792	970	1189	1440
股本	233	338	382	382	382
资本公积	1383	1277	1277	1277	1277
留存收益	2019	2319	2978	3757	4666
归属母公司股东权益	3742	4015	4698	5409	6306
负债和股东权益	9868	10552	11293	14013	16319

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	826	631	1296	1409	1846
净利润	710	603	986	1179	1367
折旧摊销	266	361	368	457	582
财务费用	37	159	57	103	133
投资损失	-5	12	3	8	5
营运资金变动	-241	-544	-119	-339	-243
其他经营现金流	59	40	0	1	1
投资活动现金流	-1759	-1660	-973	-1656	-2302
资本支出	1747	1680	601	1190	1714
长期投资	-2	-22	0	0	0
其他投资现金流	-13	-1	-372	-466	-588
筹资活动现金流	1392	253	-478	-505	-420
短期借款	5	474	0	0	0
长期借款	1501	-58	-275	-195	-134
普通股增加	0	105	44	0	0
资本公积增加	23	-106	0	0	0
其他筹资现金流	-137	-162	-247	-310	-285
现金净增加额	464	-848	-155	-751	-877

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	31366	39555	44814	54534	68409
营业成本	29709	37748	42504	51717	64991
营业税金及附加	37	51	56	69	86
营业费用	27	37	40	50	62
管理费用	131	126	165	187	243
研发费用	555	728	809	994	1240
财务费用	37	159	57	103	133
资产减值损失	-19	-18	-24	-27	-35
其他收益	31	57	44	50	47
公允价值变动收益	2	-2	0	-1	0
投资净收益	5	-12	-3	-8	-5
资产处置收益	0	-1	0	0	0
营业利润	872	728	1200	1429	1659
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	871	727	1199	1428	1658
所得税	161	124	213	249	292
净利润	710	603	986	1179	1367
少数股东损益	119	116	177	220	250
归属母公司净利润	591	487	808	960	1116
EBITDA	1229	1232	1656	1997	2403
EPS (元)	1.55	1.27	2.11	2.51	2.92

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	53.4	26.1	13.3	21.7	25.4
营业利润(%)	43.1	-16.5	64.9	19.1	16.1
归属于母公司净利润(%)	42.6	-17.7	66.1	18.7	16.3
获利能力					
毛利率(%)	5.3	4.6	5.2	5.2	5.0
净利率(%)	1.9	1.2	1.8	1.8	1.6
ROE(%)	16.3	12.5	17.5	18.0	17.7
ROIC(%)	12.3	9.9	13.5	13.6	13.3
偿债能力					
资产负债率(%)	55.9	54.4	49.8	52.9	52.5
净负债比率(%)	21.7	51.1	41.2	44.4	48.3
流动比率	1.3	1.0	1.0	0.9	0.8
速动比率	0.7	0.4	0.4	0.3	0.3
营运能力					
总资产周转率	3.9	3.9	4.1	4.3	4.5
应收账款周转率	127.2	85.6	106.4	96.0	101.2
应付账款周转率	29.1	24.3	26.7	25.5	26.1
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.55	1.27	2.11	2.51	2.92
每股经营现金流(最新摊薄)	2.16	1.65	3.39	3.69	4.83
每股净资产(最新摊薄)	9.40	10.11	11.79	13.65	15.99
估值比率					
P/E	17.7	21.4	12.9	10.9	9.3
P/B	2.9	2.7	2.3	2.0	1.7
EV/EBITDA	9.7	11.1	8.3	7.3	6.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 4 月 27 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