

甬金股份(603995)

报告日期: 2023年04月18日

业绩短期承压, 预镀镍项目增厚业绩可期

——甬金股份业绩点评

投资要点

- ❑ 甬金股份发布 2022 年度报告, 营业收入 395.55 亿元, 同比增长 26.11%。归母净利润 4.87 亿元, 同比下降 17.67%。扣非净利润 4.57 亿元, 同比下降 19.09%。基本每股收益为 1.45 元/股。拟每 10 股派发现金红利 5 元。其中 Q4 单季度实现营收 91.91 亿元, 同比增长 3.52%, 环比减少 2.1%, Q4 实现归母净利润 1.36 亿元, 同比减少 11.92%, 环比增加 183.3%。
- ❑ 公司项目逐步投产, 主业产销稳步提升
2022 年, 公司产品生产入库产量 247.44 万吨, 同比增长 15.95%; 公司产品销量 247.36 万吨, 同比增长 17.98%。其中宽幅冷轧 300 系 2B 产品销量 199.76 万吨, 同比增长 18.7%; 宽幅冷轧 400 系 BA 产品销量 21.42 万吨, 同比减少 5.3%; 宽幅冷轧 300 系 BA 产品销量 2.05 万吨, 同比减少 67.9%; 精密冷轧 300 系销量 9.86 万吨, 同比增加 153.8%; 精密冷轧 400 系销量 6.53 万吨, 同比减少 16.1%。
- ❑ 2022 年下游需求走弱, 毛利有所承压, 2023 年有望修复
2022 年公司销售毛利率为 4.57%, 同比下降 0.71%。单季度来看, Q4 销售毛利率达 4.62%, 环比增长 0.61%。根据中国特钢企业协会不锈钢分会统计, 2022 年国内不锈钢表观消费量约 2757 万吨, 同比减少 34.1 万吨, 降幅约 1.22%。受不锈钢市场需求不振的影响, 2022 年公司加工费有所承压, 单吨产品净利下降较多。2022 年公司产品单吨净利润约 197 元/吨, 2021 年同期约为 282 万吨, 同比下降约 30%。在消费复苏、下游需求回暖的背景下, 公司加工费有望持续修复, 单吨利润有望回升。
- ❑ 公司主业冷轧持续扩张, 2023 年产能有望达 300 万吨以上
浙江甬金可转债募投项目“年加工 19.5 万吨超薄精密不锈钢板带项目”预计于 2023 年 6 月进行全流程试生产; 2022 年江苏甬金“年加工 7.5 万吨超薄精密不锈钢板带项目”全面投产; 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”预计于 2023 年三季度试生产; 甘肃甬金“年加工 22 万吨精密不锈钢板带项目”一期第一条生产线目前已完成主体安装, 计划在 2023 年二季度达到试生产阶段; 公司在越南北部注册成立内销型企业, 预计在 2023 年二季度开工建设一条年产 8 万吨 BA 表面不锈钢冷轧生产线; 泰国甬金项目目前处于环评手续审批过程中, 预计于 2023 年四季度开工建设。
- ❑ 新材料业务有望成为公司新的业绩增长点
公司积极布局钛合金和柱状电池专用外壳材料板块业务。公司 2022 年规划“年产 6 万吨钛合金新材料项目”和“年产 22.5 万吨柱状电池专用外壳材料项目”, 新材料项目是公司利用产业链整合优势实施一体两翼, 多元化发展战略的体现。两个新材料项目一期预计都将在 2024 年一季度达到试生产阶段。新材料业务有望在 2024 年开始进一步增厚公司业绩。
- ❑ 盈利预测
公司是精密冷轧不锈钢带行业龙头, 不断夯实主业的同时, 业务多点开花, 我们看好未来预镀镍等新业务对公司带来较大的业绩增量, 未来几年公司业绩有望加速释放。我们预计公司 2023-2025 年营收分别达 438.93/561.25/641.69 亿元, 分别同比+10.97%/27.87%/14.33%。归母净利润分别达 9.16/12.1/15.3 亿元, 同比+88.19%/31.60%/26.64%。公司 2023-2025 年的 EPS 分别为 2.39/ 3.15/3.99 元/股, PE 分别为 12.1/9.2/7.2 倍。给予公司 2023 年 18 倍估值, 对应目标价 43 元, 维持公司“买入”评级。
- ❑ 风险提示
不锈钢需求不及预期, 电池壳产能建设不及预期, 4680 电池落地不及预期。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 施毅
执业证书号: S1230522100002
shiyi@stocke.com.cn

研究助理: 王南清
wangnanqing@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 28.89
总市值(百万元)	11,048.95
总股本(百万股)	382.45

股票走势图



相关报告

- 1 《4680 电池预镀镍潜力标的》 2023.02.22
- 2 《业绩增长兑现公司成长性, 坚定看好》 2022.01.17
- 3 《不锈钢冷轧龙头进一步布局全球市场》 2022.01.12

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	39,555	43,893	56,125	64,169
(+/-) (%)	26.11%	10.97%	27.87%	14.33%
归母净利润	487	916	1,205	1,526
(+/-) (%)	-17.67%	88.19%	31.60%	26.64%
每股收益(元)	1.27	2.39	3.15	3.99
P/E	22.71	12.07	9.17	7.24

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3,764	7,010	8,656	11,289
现金	821	4,130	5,708	8,075
交易性金融资产	26	29	32	35
应收账款	559	551	570	535
其它应收款	57	186	125	231
预付账款	295	333	423	481
存货	1,850	1,620	1,614	1,727
其他	155	160	182	204
非流动资产	6,788	6,892	6,789	6,410
金额资产类	9	9	9	9
长期投资	0	0	0	0
固定资产	4,525	5,100	5,313	5,143
无形资产	451	491	531	571
在建工程	1,708	1,195	837	586
其他	95	97	99	101
资产总计	10,552	13,902	15,445	17,698
流动负债	3,759	3,793	4,076	4,659
短期借款	909	919	929	939
应付款项	1,637	1,602	1,633	2,043
预收账款	177	198	253	289
其他	1,036	1,075	1,261	1,388
非流动负债	1,986	2,086	2,086	2,086
长期借款	848	1,148	1,348	1,548
其他	1,138	938	738	538
负债合计	5,745	5,879	6,161	6,745
少数股东权益	792	944	1,191	1,526
归属母公司股东权益	4,015	7,079	8,093	9,428
负债和股东权益	10,552	13,902	15,445	17,698

现金流量表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	631	2,014	2,618	3,199
净利润	603	1,067	1,452	1,861
折旧摊销	364	748	855	931
财务费用	172	115	113	109
投资损失	12	(7)	(8)	(13)
营运资金变动	(546)	91	207	310
其它	26	(0)	0	0
投资活动现金流	(1,660)	(848)	(747)	(542)
资本支出	(1,679)	(850)	(750)	(550)
长期投资	0	(3)	(3)	(3)
其他	19	5	6	11
筹资活动现金流	253	2,144	(294)	(290)
短期借款	474	10	10	10
长期借款	(91)	300	200	200
其他	(130)	1,834	(504)	(500)
现金净增加额	(848)	3,309	1,578	2,367

利润表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	39,555	43,893	56,125	64,169
营业成本	37,748	41,647	52,934	60,151
营业税金及附加	51	53	67	77
营业费用	37	40	51	64
管理费用	126	132	168	257
研发费用	728	702	1,106	1,348
财务费用	159	106	71	52
资产减值损失	(18)	0	0	0
公允价值变动损益	(2)	0	0	0
投资净收益	(12)	7	8	13
其他经营收益	57	66	56	64
营业利润	728	1,285	1,793	2,298
营业外收支	(1)	0	0	0
利润总额	727	1,285	1,793	2,298
所得税	124	218	341	437
净利润	603	1,067	1,452	1,861
少数股东损益	116	152	247	335
归属母公司净利润	487	916	1,205	1,526
EBITDA	1,269	2,133	2,710	3,269
EPS (最新摊薄)	1.27	2.39	3.15	3.99

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	26.11%	10.97%	27.87%	14.33%
营业利润	-16.55%	76.64%	39.49%	28.19%
归属母公司净利润	-17.67%	88.19%	31.60%	26.64%
获利能力				
毛利率	4.57%	5.12%	5.69%	6.26%
净利率	1.23%	2.09%	2.15%	2.38%
ROE	12.12%	12.94%	14.89%	16.19%
ROIC	9.59%	10.31%	12.09%	13.42%
偿债能力				
资产负债率	54.44%	42.29%	39.89%	38.11%
净负债比率	119.51%	73.28%	66.37%	61.57%
流动比率	1.00	1.85	2.12	2.42
速动比率	0.39	1.29	1.58	1.91
营运能力				
总资产周转率	3.87	3.59	3.82	3.87
应收账款周转率	85.62	80.00	102.86	120.00
应付账款周转率	39.77	45.00	72.00	72.00
每股指标(元)				
每股收益	1.27	2.39	3.15	3.99
每股经营现金	1.65	5.27	6.85	8.37
每股净资产	10.50	18.51	21.16	24.65
估值比率				
P/E	22.71	12.07	9.17	7.24
P/B	2.75	1.56	1.37	1.17
EV/EBITDA	9.15	4.71	3.13	1.87

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>