

金沃股份(300984)

报告日期: 2022年08月30日

## 业绩短期承压, 盈利能力进入回升通道

### ——金沃股份中报点评

**事件: 8月29日盘后, 公司发布2022年中报。**

#### □ 业绩短期承压, 营收同比增长34%, 归母净利润同比下降2.2%

2022H1 公司实现营收约 5.4 亿元, 同比增长约 34%; 归母净利率约 29.27 万元, 同比下降约 2.2%; 扣非归母净利润 2493 万元, 同比下降 12%, 上半年业绩不及预期。

2022Q2 公司实现营收 2.88 亿元, 同比增长约 26%, 环比增长约 14%; 归母净利润 1992 万元, 同比增长约 26%, 环比增长约 113%; 扣非归母净利润 1642 万元, 同比增长约 6%, 环比增长约 93%, 盈利能力拐点渐显。

#### □ 2022H1 盈利能力受多重因素干扰, 毛利率/净利率同比下滑 5.59pct、1.98pct

**2022H1:** 销售毛利率 13.16%, 同比下滑 5.59pct; 销售净利率 5.41%, 同比下滑 1.98pct; 扣非后销售净利润 4.61%, 同比下滑 2.37pct, 盈利能力短期承压, 主要原因系: 1) 新冠疫情不利影响: 3 月份衢州疫情影响公司开工, Q2 上海疫情影响下游需求; 2) 大宗原材料价格处于高位: 公司主要原材料为钢管和锻件, 占主营业务成本 70%以上。2021 年以来钢材等原材料价格持续上涨, 2022H1 钢材价格虽较 2021 年最高点有所下滑, 但价格仍处高位, 且公司向下游客户转移成本压力有滞后期。3) 银川子公司: 仍处于产能爬坡阶段, 预计上半年仍处于亏损状态; 3) 热处理项目: 受疫情影响项目进展不及预期。**2022Q2:** 销售毛利率 14.51%, 同比下降 3.46pct, 环比提升 2.88pct; 销售净利率 6.92%, 同比提升 0.01pct, 环比提升 3.23pct。由此可见, 2022Q2 盈利能力进入回升通道。

#### □ 展望未来, 短期来看随着预投产能逐步释放, 盈利能力有望提升; 长期来看, 量利齐升, 向全球一流轴承套圈厂商迈进

**短期来看,** 下半年随着第三条热处理产线逐步达产, 银川子公司项目实现盈利以及“年产 5 亿件精密轴承套圈项目”的精磨车间开始放量, 公司盈利能力有望提升。**长期来看,** 公司成长路径清晰。1) “量”提升: 公司通过新客户开拓、跟随老客户扩区域扩产、丰富产品矩阵, 推动其市场份额提升; 2) “利”提升: 通过补齐产业链短板(即向前延伸工序至锻件加工, 向后延伸工序至热处理、精磨工序), 提升公司盈利能力, 最多可提升净利率 6-7pct, 未来有望达到 15%以上。

#### □ 盈利预测及估值

预计 2022-2024 年营收为 11、17、23 亿元, 同比增长 25%、55%、32%; 归母净利润为 0.68、1.55、2.82 亿元, 同比增长 8%、127%、82%, 对应 PE 32/14/8X, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 1) 原材料价格波动; 2) 客户集中度较高。

### 投资评级: 买入(维持)

分析师: 邱世梁

执业证书号: S1230520050001  
 qiushiliang@stocke.com.cn

分析师: 王华君

执业证书号: S1230520080005  
 wanghua jun@stocke.com.cn

#### 基本数据

|          |          |
|----------|----------|
| 收盘价      | ¥28.80   |
| 总市值(百万元) | 2,211.84 |
| 总股本(百万股) | 76.80    |

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 1 《【浙商机械】金沃股份: 业绩符合预期; 日系客户加速突破; 发可转债补短板-20220408》 2022.04.08
- 2 《【浙商机械】金沃股份深度: 国内轴承套圈龙头: 产业链延伸、市场份额提升驱动量利齐升-20220110》 2022.01.10

### 财务摘要

| (百万元)     | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 主营收入      | 896   | 1120  | 1739  | 2293  |
| (+/-) (%) | 61%   | 25%   | 55%   | 32%   |
| 归母净利润     | 63    | 68    | 155   | 282   |
| (+/-) (%) | 9%    | 8%    | 127%  | 82%   |
| 每股收益(元)   | 0.8   | 0.9   | 2.0   | 3.7   |
| P/E       | 22    | 32    | 14    | 8     |
| ROE       | 14%   | 10%   | 19%   | 27%   |
| P/B       | 2.2   | 3.0   | 2.5   | 1.9   |

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)          | 2021A  | 2022E   | 2023E   | 2024E   |
|----------------|--------|---------|---------|---------|
| <b>流动资产</b>    | 527.50 | 620.34  | 929.97  | 1201.44 |
| 现金             | 16.69  | 33.56   | 31.45   | 27.23   |
| 交易性金融资产        | 0.00   | 0.77    | 0.26    | 0.34    |
| 应收账款           | 222.20 | 307.54  | 467.20  | 598.09  |
| 其它应收款          | 2.53   | 2.51    | 3.11    | 5.23    |
| 预付账款           | 1.84   | 4.35    | 7.45    | 7.29    |
| 存货             | 274.05 | 266.38  | 414.41  | 556.07  |
| 其他             | 10.20  | 5.23    | 6.10    | 7.17    |
| <b>非流动资产</b>   | 398.99 | 567.82  | 643.80  | 1007.70 |
| 金额资产类          | 0.00   | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 长期投资           | 0.00   | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 固定资产           | 267.92 | 418.10  | 466.54  | 611.52  |
| 无形资产           | 39.38  | 40.11   | 41.39   | 41.50   |
| 在建工程           | 61.56  | 89.25   | 111.40  | 329.12  |
| 其他             | 30.13  | 20.37   | 24.48   | 25.55   |
| <b>资产总计</b>    | 926.49 | 1188.17 | 1573.78 | 2209.13 |
| <b>流动负债</b>    | 244.21 | 421.60  | 650.12  | 1000.52 |
| 短期借款           | 33.13  | 120.56  | 185.63  | 450.90  |
| 应付款项           | 150.35 | 233.43  | 343.52  | 408.14  |
| 预收账款           | 0.00   | 0.10    | 0.05    | 0.09    |
| 其他             | 60.72  | 67.51   | 120.92  | 141.38  |
| <b>非流动负债</b>   | 45.71  | 32.99   | 35.10   | 37.94   |
| 长期借款           | 0.00   | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 其他             | 45.71  | 32.99   | 35.10   | 37.94   |
| <b>负债合计</b>    | 289.92 | 454.59  | 685.22  | 1038.45 |
| 少数股东权益         | 0.00   | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 归属母公司股东权益      | 636.57 | 733.57  | 888.55  | 1170.68 |
| <b>负债和股东权益</b> | 926.49 | 1188.17 | 1573.78 | 2209.13 |

### 现金流量表

| (百万元)          | 2021A    | 2022E    | 2023E    | 2024E    |
|----------------|----------|----------|----------|----------|
| <b>经营活动现金流</b> | (82.67)  | 108.21   | 42.93    | 148.37   |
| 净利润            | 62.88    | 68.20    | 154.98   | 282.13   |
| 折旧摊销           | 20.30    | 23.29    | 30.63    | 38.58    |
| 财务费用           | 3.46     | 4.62     | 8.57     | 16.87    |
| 投资损失           | (0.35)   | (0.35)   | (0.35)   | (0.35)   |
| 营运资金变动         | (11.31)  | (7.96)   | (2.97)   | (50.88)  |
| 其它             | (157.65) | 20.40    | (147.93) | (137.97) |
| <b>投资活动现金流</b> | (191.13) | (202.30) | (101.64) | (401.13) |
| 资本支出           | (162.18) | (200.00) | (100.00) | (400.00) |
| 长期投资           | 0.00     | 0.00     | 0.00     | 0.00     |
| 其他             | (28.95)  | (2.30)   | (1.64)   | (1.13)   |
| <b>筹资活动现金流</b> | 268.30   | 110.96   | 56.61    | 248.55   |
| 短期借款           | (28.94)  | 87.43    | 65.07    | 265.27   |
| 长期借款           | 0.00     | 0.00     | 0.00     | 0.00     |
| 其他             | 297.25   | 23.53    | (8.46)   | (16.73)  |
| <b>现金净增加额</b>  | (5.50)   | 16.87    | (2.11)   | (4.22)   |

### 利润表

| (百万元)           | 2021A  | 2022E   | 2023E   | 2024E   |
|-----------------|--------|---------|---------|---------|
| <b>营业收入</b>     | 895.59 | 1119.77 | 1738.69 | 2292.68 |
| 营业成本            | 754.59 | 954.72  | 1425.72 | 1788.29 |
| 营业税金及附加         | 1.28   | 4.20    | 5.29    | 6.28    |
| 营业费用            | 8.97   | 8.96    | 13.91   | 18.34   |
| 管理费用            | 31.68  | 35.83   | 52.16   | 64.19   |
| 研发费用            | 29.11  | 35.83   | 55.64   | 73.37   |
| 财务费用            | 3.46   | 4.62    | 8.57    | 16.87   |
| 资产减值损失          | 1.09   | 3.08    | 4.34    | 4.94    |
| 公允价值变动损益        | 0.28   | 0.10    | 0.14    | 0.17    |
| 投资净收益           | 0.35   | 0.35    | 0.35    | 0.35    |
| 其他经营收益          | 11.58  | 7.93    | 9.33    | 9.61    |
| <b>营业利润</b>     | 72.88  | 80.91   | 182.88  | 330.53  |
| 营业外收支           | (0.44) | (0.32)  | (0.35)  | (0.37)  |
| <b>利润总额</b>     | 72.43  | 80.59   | 182.53  | 330.16  |
| 所得税             | 9.55   | 12.39   | 27.55   | 48.04   |
| <b>净利润</b>      | 62.88  | 68.20   | 154.98  | 282.13  |
| 少数股东损益          | 0.00   | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| <b>归属母公司净利润</b> | 62.88  | 68.20   | 154.98  | 282.13  |
| EBITDA          | 94.14  | 107.41  | 220.39  | 384.27  |
| EPS (最新摊薄)      | 0.82   | 0.89    | 2.02    | 3.67    |

### 主要财务比率

|                | 2021A  | 2022E  | 2023E   | 2024E  |
|----------------|--------|--------|---------|--------|
| <b>成长能力</b>    |        |        |         |        |
| 营业收入           | 61.34% | 25.03% | 55.27%  | 31.86% |
| 营业利润           | 4.74%  | 11.03% | 126.02% | 80.74% |
| 归属母公司净利润       | 8.87%  | 8.46%  | 127.23% | 82.04% |
| <b>获利能力</b>    |        |        |         |        |
| 毛利率            | 15.74% | 14.74% | 18.00%  | 22.00% |
| 净利率            | 7.02%  | 6.09%  | 8.91%   | 12.31% |
| ROE            | 13.72% | 9.96%  | 19.11%  | 27.40% |
| ROIC           | 9.56%  | 8.33%  | 14.99%  | 18.21% |
| <b>偿债能力</b>    |        |        |         |        |
| 资产负债率          | 31.29% | 38.26% | 43.54%  | 47.01% |
| 净负债比率          | 11.76% | 26.59% | 27.15%  | 43.48% |
| 流动比率           | 2.16   | 1.47   | 1.43    | 1.20   |
| 速动比率           | 1.04   | 0.84   | 0.79    | 0.65   |
| <b>营运能力</b>    |        |        |         |        |
| 总资产周转率         | 1.22   | 1.06   | 1.26    | 1.21   |
| 应收账款周转率        | 5.05   | 4.59   | 5.07    | 4.70   |
| 应付账款周转率        | 6.70   | 6.12   | 6.55    | 6.02   |
| <b>每股指标(元)</b> |        |        |         |        |
| 每股收益           | 0.82   | 0.89   | 2.02    | 3.67   |
| 每股经营现金         | -1.08  | 1.41   | 0.56    | 1.93   |
| 每股净资产          | 13.26  | 9.55   | 11.57   | 15.24  |
| <b>估值比率</b>    |        |        |         |        |
| P/E            | 21.98  | 32.43  | 14.27   | 7.84   |
| P/B            | 2.17   | 3.02   | 2.49    | 1.89   |
| EV/EBITDA      | 31.62  | 21.40  | 10.74   | 6.86   |

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>