

盈利稳步释放 产能加速扩张

——甬金股份（603995.SH）年度业绩预告

钢铁/钢铁

申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要：

1月18日公司发布2021年年度业绩预告：预计2021年度实现归母净利润5.75亿元到6.15亿元，同比增长38.74%到48.39%；扣非后归母净利润5.5亿元到5.9亿元，同比增长45.17%到55.72%。据此测算，2021Q4实现归母净利润1.39亿元到1.79亿元，环比Q3-8.51%至17.86%；扣非归母净利润1.32亿元至1.72亿元，环比Q3-10.23%至17.07%，略高于我们预期。

◆ **四季度业务稳步推进**：浙江甬金年加工12.5万吨精密冷轧不锈钢生产线项目第二条产线10月底已全部安装调试完毕投入试生产；广东甬金二期年加工32万吨宽幅冷轧项目进入设备安装期，三期年加工35万吨宽幅冷轧不锈钢项目于10月开工；越南甬金项目进入设备安装期，泰国甬金项目完成征地工作；镡赛精工高速金属复合材料生产线12月试产成功；上述项目稳步推进以及已有项目的产量释放使得2021年全年产量有望同比增长四成以上；随着公司可转债12月顺利发行，后续浙江甬金二期迁建项目建设有望在22年底顺利完成；

坚定看好甬金：我们持续看好不锈钢加工赛道，尤其是高成长、市场空间广阔、产品结构改善的精密冷轧板龙头。

- ◆ **不锈钢加工行业处于“高端制造+快速发展”的格局之中**：《“十四五”原材料工业发展规划》明确指出在**不锈钢、特殊钢、无缝钢管、铸管**等领域分别培育1-2家专业化领航企业；不锈钢介于普碳钢与特殊钢之间，具有广阔市场空间与高附加值的双重特性，对传统普碳钢的替代趋势明显；随着青山、太钢等上游冶炼企业快速扩产，**配套加工领域**将迎来快速发展期；
- ◆ **高度重视公司快速成长特征以及由此带来的估值溢价**：国内方面，公司2021年11月宣布拟投资年加工22万吨精密不锈钢板带项目（甘肃甬金），该项目为公司东部沿海生产基地外的第一个内陆生产基地，与酒钢合作项目的落地有利于公司增加销售半径，提升整体盈利能力；海外方面，2022年1月公司宣布与青山集团合作印尼甬金项目，拟投建70万吨宽幅不锈钢冷轧板带项目，加上前期已投建的越南甬金25万吨宽幅不锈钢冷轧项目（预计3月试生产）以及泰国甬金26万吨精密不锈钢板带项目，公司产品在海外市场的占有率有望进一步提升；初步测算，在不计入印尼甬金项目情况下，公司21年-23年冷轧板带产量CAGR有望达到31.81%；
- ◆ **不锈钢冷轧加工领域市场空间广阔**：根据现有公司产能扩张进度，到2023年底公司设计产能有望突破300万吨，在国内冷轧不锈钢市场整体市占率仍不足15%，过去三年产能高增背后显示公司低成本、高周转模式的扩张能力，而低市占率给未来产能的进一步增长提供了广阔空间；
- ◆ **高毛利产品比例进一步提升**：公司新增投建项目中，精密板等高毛利品种产能占比有显著提升，进一步增强公司的盈利能力，在不计入不锈钢水管以及层状复合材料产能的情况下，公司高毛利产品产量占比有望从2020年的13.33%提升至2023年的26.11%；

投资建议：公司专注不锈钢冷轧板加工行业，自研设备、高周转与精密占比提升造就竞争优势，产能大幅增长与下游需求的高确定性给予公司长期增长动

评级

买入（维持）

2022年01月18日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号：S1660519040001

高亢

研究助理

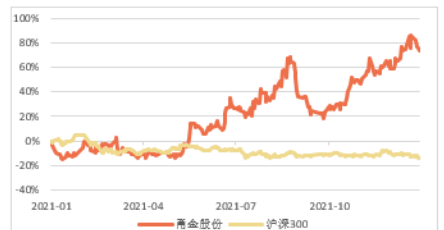
SAC 执业证书编号：S1660121010010

交易数据

时间 2022.01.17

总市值/流通市值（亿元）	136.7/65.5
总股本（万股）	23,312.04
资产负债率（%）	52.04
每股净资产（元）	14.73
收盘价（元）	57.23
一年内最低价/最高价（元）	27.75/62.87

公司股价表现走势图



资料来源：Wind，申港证券研究所

相关报告

1、《甬金股份公司深度研究：浪潮奔涌 风帆劲》2021-12-15

能，预计公司业务规模及利润实现有望步入快速增长阶段，预计公司 2021/2022/2023 年归母净利润分别为 5.83 亿/8.61 亿/11.81 亿，对应 EPS 为 2.5 元/3.69 元/5.07 元，按照 1 月 17 日收盘价 57.23 元计算，公司 2021/2022/2023 年 PE 为 22.88/15.5/11.3 倍，继续给予“买入”评级。

风险提示：上游不锈钢原料价格变动，产能快速提升导致成本超预期增加，不锈钢板材需求不及预期

财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	15,827.7	20,443.4	31,784.04	40,503.63	48,025.72
增长率 (%)	1.13%	29.16%	55.47%	27.43%	18.57%
归母净利润 (百万元)	332.82	414.44	583.05	860.81	1,180.89
增长率 (%)	0.48%	24.52%	40.68%	47.64%	37.18%
净资产收益率 (%)	11.49%	13.17%	16.62%	21.61%	25.47%
每股收益 (元)	1.92	1.8	2.5	3.69	5.07
PE	29.81	31.79	22.88	15.5	11.3
PB	4.56	4.24	3.8	3.35	2.88

资料来源：公司财报、申港证券研究所

表1: 公司盈利预测表

利润表		单位:百万元					资产负债表		单位:百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		
营业收入	15828	20443	31784	40504	48026	流动资产合计	2783	2597	3793	4702	5478		
营业成本	14939	19388	30173	38330	45235	货币资金	1410	1276	1983	2527	2997		
营业税金及附加	29	27	42	54	64	应收账款	139	129	200	255	302		
营业费用	111	173	270	344	408	其他应收款	36	58	90	115	137		
管理费用	47	60	95	122	144	预付款项	314	308	297	283	268		
研发费用	223	218	350	446	576	存货	511	711	1107	1406	1659		
财务费用	26	14	55	65	55	其他流动资产	355	88	88	88	88		
资产减值损失	0	0	-1.51	-0.5	-0.67	非流动资产合计	2407	3610	3447	3279	3111		
公允价值变动收益	0.22	0.44	0.23	0.3	0.32	长期股权投资	0	0	0	0	0		
投资净收益	0.61	14.90	4.42	6.64	8.65	固定资产	1635.58	2769.58	2870.97	2849.03	2766.83		
营业利润	480	609	802	1150	1553	无形资产	182	325	293	263	237		
营业外收入	3.23	4.21	2.74	3.40	3.45	商誉	0	0	0	0	0		
营业外支出	1.06	1.72	1.09	1.29	1.37	其他非流动资产	31	36	36	36	36		
利润总额	482	612	804	1152	1555	资产总计	5190	6206	7240	7981	8589		
所得税	94	120	158	226	305	流动负债合计	1664	2073	2651	2764	2576		
净利润	388	491	646	926	1249	短期借款	371	430	802	811	580		
少数股东损益	55	77	63	65	68	应付账款	248	295	453	576	679		
归属母公司净利润	333	414	583	861	1181	预收款项	529	70	-35	-168	-327		
EBITDA	840	1130	1033	1394	1784	一年内到期的非流动负债	54	92	92	92	92		
EPS (元)	1.92	1.8	2.5	3.69	5.07	非流动负债合计	362	524	560	647	722		
主要财务比率						长期借款	175	285	285	285	285		
						应付债券	0	0	0	0	0		
成长能力						负债合计	2026	2597	3211	3411	3298		
营业收入增长	1.13%	29.16%	55.47%	27.43%	18.57%	少数股东权益	266	463	526	591	659		
营业利润增长	-1.87%	26.97%	31.66%	43.38%	35.00%	实收资本(或股本)	231	233	233	233	233		
归属于母公司净利润增长	40.68%	47.64%	40.68%	47.64%	37.18%	资本公积	1327	1360	1360	1360	1360		
获利能力						未分配利润	1246	1478	1639	1876	2202		
毛利率(%)	5.62%	5.16%	5.07%	5.37%	5.81%	归属母公司股东权益合计	2897	3147	3507	3983	4636		
净利率(%)	2.45%	2.40%	2.03%	2.29%	2.60%	负债和所有者权益	5190	6206	7240	7981	8589		
总资产净利润(%)	6.41%	6.68%	8.05%	10.79%	13.75%	现金流量表 单位:百万元							
ROE(%)	11.49%	13.17%	16.62%	21.61%	25.47%								
偿债能力						经营活动现金流	389	762	586	901	1208		
资产负债率(%)	39%	42%	44%	43%	38%	净利润	388	491	646	926	1249		
流动比率						折旧摊销	334.56	507.11	0.00	149.22	150.85		
速动比率						财务费用	26	14	55	65	55		
营运能力						应付帐款减少	0	0	-71	-55	-47		
总资产周转率	3.86	3.59	4.73	5.32	5.8	预收帐款增加	0	0	-105	-134	-158		
应收账款周转率	127	153	194	178	173	投资活动现金流	-630	-577	-7	-3	0		
应付账款周转率	78.20	75.22	84.94	78.74	76.54	公允价值变动收益	0	0	0	0	0		
每股指标(元)						长期股权投资减少	0	0	0	0	0		
每股收益(最新摊薄)	1.92	1.80	2.50	3.69	5.07	投资收益	1	15	4	7	9		
每股净现金流(最新摊薄)	4.14	-0.69	3.04	2.33	2.01	筹资活动现金流	1197	-346	128	-354	-739		
每股净资产(最新摊薄)	12.56	13.50	15.05	17.09	19.89	应付债券增加	0	0	0	0	0		
估值比率						长期借款增加	0	0	0	0	0		
P/E	29.81	31.79	22.88	15.5	11.3	普通股增加	58	2	0	0	0		
P/B	4.56	4.24	3.8	3.35	2.88	资本公积增加	1117	33	0	0	0		
EV/EBITDA	14.75	11.38	12.14	8.61	6.33	现金净增加额	955	-160	708	544	469		

资料来源: 公司财报, 申港证券研究所

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本报告中所引用信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下作出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的风险等级定级为 R3 仅供符合本公司投资者适当性管理要求的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上