

公司拟对外投资新产线，公司未来五年持续成长

——甬金股份点评报告

✎ : 马金龙 执业证书编号: S1230520120003
☎ :
✉ : majinlong@stocke.com.cn

报告导读

11月28日晚，公司发布《关于公司拟对外投资的公告》。公告称，公司拟对外投资年加工22万吨精密不锈钢板带项目。项目分为两期工程，分步建成两条精密BA不锈钢生产线，合计产能18万吨；二期建成一条精密超薄不锈钢生产线，产能4万吨。

投资要点

□ 不锈钢冷轧龙头产能进一步扩张

公司作为我国不锈钢冷轧龙头，近年来在稳健经营的情况下，不断增加产能，巩固龙头地位。目前公司在产+在建基地包括浙江甬金、江苏甬金、福建甬金、青拓上克、越南甬金和泰国甬金。另外还包括镡赛复合板及银羊不锈钢水管两大产业延伸基地。我们预计，已有项目公司2021-2023年产能将分别达到210万吨、290万吨、360万吨。

根据最新《对外投资公告》，此次对外投资两期项目建设周期分别为24个月和18个月。因此判断，公司在2023年之后将保持产能继续增长。

□ 高端产品继续保持增长

根据公司产能未来规划，精密冷轧不锈钢2021-2023年产能分别为18.5万吨、33万吨、40万吨。精密冷轧较宽幅产品相比利润率更高。此次对外投资，公司二期项目将再增加4万吨精密超薄不锈钢生产线，高端产品产量继续增长。

□ 盈利预测及估值

公司作为冷轧不锈钢龙头，利润空间稳定。产能的不断增加将持续为助力公司业绩增长。预计2021-2023年公司实现营业收入分别为258.63/350.92/455.22亿元，实现归母净利润5.84/8.11/10.40亿元，同比增速分别为40.93%/38.80%/28.32%，对应EPS分别为2.51/3.48/4.46元。按照11月26日收盘价计算，对应PE分别为22.09/15.91/12.40倍，公司成长确定性高，维持“买入”评级。

风险提示：新建项目建设投产不及预期，下游需求不及预期及公司经营治理等风险。

财务摘要

(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
主营收入	20443.42	25862.71	35091.55	45521.60
(+/-)	29.16%	26.51%	35.68%	29.72%
净利润	414.44	584.06	810.71	1040.34
(+/-)	23.16%	40.93%	38.80%	28.32%
每股收益(元)	1.78	2.51	3.48	4.46
P/E	31.13	22.09	15.91	12.40

评级

买入

上次评级	买入
当前价格	¥55.37

单季度业绩

元/股

3Q/2021	0.80
2Q/2021	0.88
1Q/2021	0.57
4Q/2020	0.81



公司简介

相关报告

- 1 《产能顺利释放，公司成长性兑现》
2021.08.24
- 2 《不锈钢冷轧龙头，未来确定性成长》
2021.07.05

报告撰写人: 马金龙

联系人: 马野

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E	单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	2597	2465	3251	3793	营业收入	20443	25863	35092	45522
现金	1276	907	983	1034	营业成本	19388	24318	32784	42682
交易性金融资产	15	15	15	15	营业税金及附加	27	44	57	71
应收账款	129	195	271	335	营业费用	173	203	268	349
其它应收款	58	44	80	104	管理费用	60	75	193	205
预付账款	308	308	542	641	研发费用	218	367	597	683
存货	711	823	1145	1501	财务费用	14	37	45	44
其他	100	172	214	162	资产减值损失	(1)	(4)	(4)	(5)
非流动资产	3610	4459	5398	6173	公允价值变动损益	0	0	0	0
金额资产类	0	0	0	0	投资净收益	15	15	15	15
长期投资	0	0	0	0	其他经营收益	29	24	27	27
固定资产	2770	3544	4362	5077	营业利润	609	863	1194	1535
无形资产	325	379	440	524	营业外收支	2	2	2	2
在建工程	469	488	537	504	利润总额	612	865	1197	1538
其他	46	48	60	68	所得税	120	173	235	304
资产总计	6206	6925	8650	9965	净利润	491	693	961	1234
流动负债	2073	2217	3046	3212	少数股东损益	77	109	151	193
短期借款	430	511	702	509	归属母公司净利润	414	584	811	1040
应付款项	570	784	1137	1370	EBITDA	819	1104	1506	1909
预收账款	70	471	644	607	EPS (最新摊薄)	1.78	2.51	3.48	4.46
其他	1004	451	564	726	主要财务比率				
非流动负债	524	477	489	497		2020	2021E	2022E	2023E
长期借款	285	285	285	285	成长能力				
其他	239	192	204	212	营业收入	29.16%	26.51%	35.68%	29.72%
负债合计	2597	2694	3535	3709	营业利润	26.00%	41.63%	38.43%	28.53%
少数股东权益	463	572	722	916	归属母公司净利润	23.16%	40.93%	38.80%	28.32%
归属母公司股东权益	3147	3659	4392	5341	获利能力				
负债和股东权益	6206	6925	8650	9965	毛利率	5.16%	5.97%	6.58%	6.24%
					净利率	2.40%	2.68%	2.74%	2.71%
					ROE	12.24%	14.90%	17.35%	18.30%
					ROIC	12.59%	15.54%	17.95%	20.09%
					偿债能力				
					资产负债率	41.84%	38.91%	40.87%	37.22%
					净负债比率	31.05%	32.38%	30.00%	23.57%
					流动比率	1.25	1.11	1.07	1.18
					速动比率	0.91	0.74	0.69	0.71
					营运能力				
					总资产周转率	3.59	3.94	4.51	4.89
					应收帐款周转率	152.74	162.16	154.97	156.13
					应付帐款周转率	71.34	76.04	77.39	74.94
					每股指标(元)				
					每股收益	1.78	2.51	3.48	4.46
					每股经营现金	3.27	3.09	5.14	6.27
					每股净资产	13.50	15.70	18.85	22.92
					估值比率				
					P/E	31.13	22.09	15.91	12.40
					P/B	4.10	3.53	2.94	2.42
					EV/EBITDA	7.40	12.23	9.14	7.19

现金流量表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	762	719	1197	1462
净利润	491	693	961	1234
折旧摊销	188	209	271	334
财务费用	14	37	45	44
投资损失	(15)	(15)	(15)	(15)
营运资金变动	630	(89)	269	231
其它	(546)	(115)	(334)	(366)
投资活动现金流	(577)	(1045)	(1186)	(1088)
资本支出	(1081)	(1000)	(1135)	(1013)
长期投资	0	0	0	0
其他	504	(45)	(51)	(75)
筹资活动现金流	(346)	(43)	65	(322)
短期借款	59	82	191	(193)
长期借款	110	0	0	0
其他	(515)	(124)	(125)	(129)
现金净增加额	(160)	(368)	76	51

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“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>