



买入（维持）

所属行业：钢铁
当前价格(元)：27.81

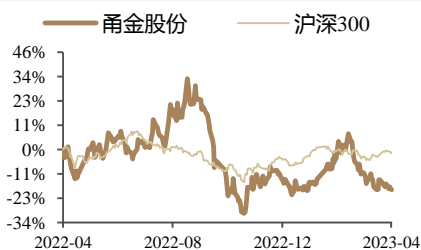
证券分析师

张崇欣
资格编号：S0120522100003
邮箱：zhangcx@tebon.com.cn

研究助理

康宇豪
邮箱：kangyh@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-8.28	-15.06	-4.20
相对涨幅(%)	-10.85	-14.15	-5.47

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

1. 《甬金股份(603995.SH)：不锈钢龙头加工费有望回升，电池壳和钛合金打开新增长极》，2023.2.15

甬金股份(603995.SH)：22年业绩受行业需求影响承压，23年国内需求向好不锈钢加工费有望回升、预镀镍电池壳材料落地有望贡献业绩增量

投资要点

- **事件：公司披露2022年年报，营收有所增长，净利润表现不佳。**公司22年全年营业收入395.55亿元，同比+26.11%；归属于上市公司股东的净利润4.87亿元，同比-17.67%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润4.57亿元，同比-19.09%。
- **公司不锈钢产品产销量持续增加。**2022年，公司不锈钢产品生产入库产量247.44万吨，同比增长15.95%；公司不锈钢产品全年销量247.36万吨，同比增长17.98%。
- **公司公布各不锈钢项目建设进度，部分项目进度有所放缓。**(1)浙江甬金：可转债募投项目预计推迟至2023年4月调试，6月试生产；(2)江苏甬金：IPO募投项目已全面投产；(3)广东甬金：“年产32万吨精密不锈钢板带项目”于22年初试生产，三期“年加工35万吨宽幅精密不锈钢带技术改造项目”预计将于23年三季度试生产；(4)甘肃甬金：“年加工22万吨精密不锈钢板带项目”预计将于23年二季度试生产；(5)海外项目：越南甬金预计23年二季度开工建设一条年加工8万吨BA表面不锈钢冷轧生产线；泰国甬金项目预计23年4季度开工建设。(6)其他项目：靖江甬金120万吨高增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目前处于筹建阶段。
- **公司钛合金项目和柱状电池外壳专用材料项目稳步推进。**(1)钛合金项目一期年产1.5万吨钛合金新材料生产线计划23年5月开工建设，预计2024年一季度达到试生产阶段。(2)柱状电池外壳专用材料一期年加工7.5万吨柱状电池外壳专用材料生产线预计24年一季度试生产。
- **23年国内需求向好，公司不锈钢加工费有望回升，为公司达成23年营收利润增长的目标提供有利环境。**中国PMI1-3月稳定在荣枯线50%以上，国内需求向好不锈钢加工费有望回升。公司2023年冷轧不锈钢计划产销量280万吨，同比增加约13%；合并营业收入预计420亿元至470亿元，同比增长5%至18%，归属于上市公司净利润预计5.5亿元至7.2亿元，同比增长13%至48%。
- **盈利预测：**随着未来公司不锈钢产能落地公司不锈钢传统业务有望大幅扩张，另外电池壳、钛合金新业务预计将为公司带来新增长点。预测公司23-25年营收分别为508.97/682.08/843.88亿元，归母净利润分别为6.68/11.78/17.68亿元，PE分别为15.91/9.03/6.02。维持“买入”评级。
- **风险提示：**(1)公司产线建设不及预期；(2)电池壳行业竞争加剧；(3)公司钛合金业务销售端出现问题

股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	382.45		2021	2022	2023E	2024E	2025E
流通 A 股(百万股):	163.58	营业收入(百万元)	31,366	39,555	50,897	68,208	84,388
52 周内股价区间(元):	23.99-45.65	(+/-)YOY(%)	53.4%	26.1%	28.7%	34.0%	23.7%
总市值(百万元):	10,635.90	净利润(百万元)	591	487	668	1,178	1,768
总资产(百万元):	11,334.77	(+/-)YOY(%)	42.6%	-17.7%	37.4%	76.3%	50.0%
每股净资产(元):	11.44	全面摊薄 EPS(元)	1.55	1.27	1.75	3.08	4.62
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	5.3%	4.6%	4.4%	4.7%	5.4%
		净资产收益率(%)	15.8%	12.1%	11.5%	16.8%	20.1%
		资料来源: 公司年报 (2021-2022), 德邦研究所					
		备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润					

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标(元)				
每股收益	1.45	1.75	3.08	4.62
每股净资产	11.88	15.26	18.34	22.96
每股经营现金流	1.87	2.61	4.80	6.90
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	19.19	15.91	9.03	6.02
P/B	2.34	1.82	1.52	1.21
P/S	0.24	0.21	0.16	0.13
EV/EBITDA	9.15	8.68	5.10	2.98
股息率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	4.6%	4.4%	4.7%	5.4%
净利润率	1.5%	1.6%	2.2%	2.6%
净资产收益率	12.1%	11.5%	16.8%	20.1%
资产回报率	4.6%	5.2%	7.8%	9.8%
投资回报率	9.6%	9.4%	13.2%	16.1%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	26.1%	28.7%	34.0%	23.7%
EBIT 增长率	0.4%	26.5%	64.5%	51.6%
净利润增长率	-17.7%	37.4%	76.3%	50.0%
偿债能力指标				
资产负债率	54.4%	47.0%	45.1%	42.1%
流动比率	1.0	1.4	1.5	1.7
速动比率	0.4	0.8	0.9	1.1
现金比率	0.2	0.6	0.8	0.9
经营效率指标				
应收帐款周转天数	4.2	28.0	28.5	28.3
存货周转天数	16.4	15.1	12.0	13.6
总资产周转率	3.7	4.0	4.5	4.7
固定资产周转率	8.7	10.7	13.4	15.4

现金流量表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	487	668	1,178	1,768
少数股东损益	116	167	295	442
非现金支出	385	161	178	198
非经营收益	189	136	125	128
营运资金变动	-546	-133	61	104
经营活动现金流	631	999	1,837	2,639
资产	-1,679	-501	-901	-1,101
投资	-22	0	0	0
其他	41	3	25	34
投资活动现金流	-1,660	-499	-875	-1,067
债权募资	556	240	237	238
股权募资	166	1,153	0	0
其他	-469	-138	-150	-162
融资活动现金流	253	1,255	87	77
现金净流量	-848	1,755	1,049	1,649

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 2022 年 4 月 13 日
 资料来源：公司年报 (2021-2022)，德邦研究所

利润表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	39,555	50,897	68,208	84,388
营业成本	37,748	48,670	64,974	79,817
毛利率%	4.6%	4.4%	4.7%	5.4%
营业税金及附加	51	63	87	106
营业税金率%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
营业费用	37	46	65	66
营业费用率%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
管理费用	126	181	239	354
管理费用率%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%
研发费用	728	855	1,052	1,291
研发费用率%	1.8%	1.7%	1.5%	1.5%
EBIT	905	1,145	1,883	2,854
财务费用	159	130	124	125
财务费用率%	0.4%	0.3%	0.2%	0.1%
资产减值损失	-18	0	0	0
投资收益	-12	3	25	34
营业利润	728	1,017	1,783	2,762
营业外收支	-1	-1	0	0
利润总额	727	1,016	1,783	2,762
EBITDA	1,269	1,305	2,061	3,052
所得税	124	181	311	552
有效所得税率%	17.1%	17.8%	17.4%	20.0%
少数股东损益	116	167	295	442
归属母公司所有者净利润	487	668	1,178	1,768

资产负债表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	821	2,577	3,626	5,275
应收账款及应收票据	559	600	677	758
存货	1,850	1,890	2,130	2,381
其它流动资产	533	631	788	918
流动资产合计	3,764	5,697	7,221	9,332
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	4,525	4,765	5,086	5,489
在建工程	1,708	1,808	2,208	2,708
无形资产	451	451	451	451
非流动资产合计	6,788	7,127	7,849	8,751
资产总计	10,552	12,824	15,070	18,084
短期借款	909	1,149	1,386	1,624
应付票据及应付账款	1,637	1,500	1,739	2,001
预收账款	177	234	310	386
其它流动负债	1,036	1,160	1,382	1,609
流动负债合计	3,759	4,043	4,816	5,620
长期借款	848	848	848	848
其它长期负债	1,138	1,138	1,138	1,138
非流动负债合计	1,986	1,986	1,986	1,986
负债总计	5,745	6,029	6,802	7,606
实收资本	338	381	381	381
普通股股东权益	4,015	5,836	7,014	8,782
少数股东权益	792	959	1,254	1,696
负债和所有者权益合计	10,552	12,824	15,070	18,084

信息披露

分析师与研究助理简介

张崇欣，德邦证券有色行业首席分析师，中国矿业大学矿业工程硕士，采矿工程学士。有丰富的矿业工程技术工作经验。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准：	类别	评级	说明
以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。