

## 甬金股份 (603995.SH) 产能加速扩张, 冷轧不锈钢龙头未来可期

2021年04月15日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

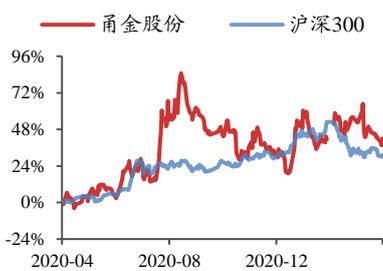
赖福洋 (分析师)

laifuyang@kysec.cn

证书编号: S0790520100002

日期	2021/4/14
当前股价(元)	30.00
一年最高最低(元)	39.49/20.53
总市值(亿元)	69.91
流通市值(亿元)	31.00
总股本(亿股)	2.33
流通股本(亿股)	1.03
近3个月换手率(%)	133.72

### 股价走势图



数据来源: 贝格数据

### 相关研究报告

《公司首次覆盖报告-冷轧不锈钢领域的高成长龙头标的》-2021.1.24

### ● 2020年业绩高速增长, 彰显冷轧不锈钢龙头成长属性, 维持“买入”评级

公司发布2020年年报, 全年实现营业收入204.43亿元 (YOY+29.16%)、归母净利润4.14亿元 (YOY+24.52%)、扣非归母净利润3.79亿元 (YOY+22.91%)、基本每股收益1.80元, 同时公司拟采取每10股派发现金红利7元的利润分配预案。公司作为冷轧不锈钢板带龙头企业, 通过深挖下游市场需求潜力, 依托自身成本优势不断加快产能扩张步伐, 逐步巩固并加强龙头地位。我们维持2021-2022年盈利预测并新增2023年盈利预测, 预计公司2021-2023年归母净利润分别为5.44亿元、7.86亿元、10.04亿元, EPS分别为2.34元、3.37元、4.31元, 当前股价对应2021-2023年PE分别为12.8倍、8.9倍、7.0倍, 维持“买入”评级。

### ● 新增产能陆续释放, 产销量水平大幅提升

公司2020年冷轧不锈钢板带销量合计166万吨 (+34.97%), 其中300系宽幅冷轧144.57万吨 (+36.78%)、400系宽幅冷轧9.83万吨 (+59.03%)、300系精密冷轧3.64万吨 (+20.94%)、400系精密冷轧7.48万吨 (-3.48%)。随着新增项目的落地, 公司产销量水平大幅提升。吨毛利方面, 2020年公司300系宽幅冷轧吨毛利471元 (-67元)、400系宽幅冷轧吨毛利1131元 (+113元)、300系精密冷轧吨毛利3082元 (-358元)、400系精密冷轧吨毛利1479元 (-136元)。

### ● 产能加速扩张, 助力公司业绩高速增长

优异的成本管控能力是其不断成长的核心竞争力: (1) 自主研发生产装备, 投资成本仅为进口设备的40%, 奠定折旧成本优势; (2) 通过精细化管理、先进的生产设备与技术, 提高产品成材率 (主营产品300系宽幅冷轧板带成材率99.5%) 并降低人工成本; (3) 产能规模位居行业前列, 规模化生产优势突出。近年来, 公司正依托自身成本优势不断加快产能扩张步伐, 随着在建项目的陆续投产, 公司产销量水平将不断提升, 我们预计2020-2023年公司产品总销量将由166万吨/年持续增长至304万吨/年。

● **风险提示:** 产能投放不及预期、下游需求大幅下滑。

### 财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	15,828	20,443	25,145	32,836	38,284
YOY(%)	1.1	29.2	23.0	30.6	16.6
归母净利润(百万元)	333	414	544	786	1,004
YOY(%)	0.5	24.5	31.3	44.3	27.8
毛利率(%)	5.6	5.2	5.3	5.5	5.9
净利率(%)	2.1	2.0	2.2	2.4	2.6
ROE(%)	12.3	13.6	15.2	18.2	19.1
EPS(摊薄/元)	1.43	1.78	2.34	3.37	4.31
P/E(倍)	21.0	16.9	12.8	8.9	7.0
P/B(倍)	2.4	2.2	1.9	1.6	1.3

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所

## 目 录

1、 财务分析：2020 年业绩高速增长，彰显公司成长属性.....	3
2、 经营数据：新增产能陆续释放，产销量水平大幅提升.....	3
3、 成长空间：产能加速扩张，助力公司业绩高速增长.....	4
4、 盈利预测与投资建议.....	4
5、 风险提示.....	4
附：财务预测摘要.....	5

## 图表目录

图 1： 2020 年公司营业收入同比增长 29.16 %.....	3
图 2： 2020 年公司归母净利润同比增长 24.52 %.....	3
表 1： 预计未来 3 年内公司将大批产能投放.....	4

## 1、财务分析：2020年业绩高速增长，彰显公司成长属性

**营收与利润：**公司2020年全年实现营业收入204.43亿元，同比增长29.16%；实现归母净利润4.14亿元，同比增长24.52%；实现扣非归母净利润3.79亿元，同比增长22.91%；实现基本每股收益1.80元。在2020年上半年国内疫情背景下，公司全年业绩依旧维持高速增长。此外，公司拟采取每10股派发现金红利7元的利润分配预案，股利支付率达到38.89%。

图1：2020年公司营业收入同比增长29.16%

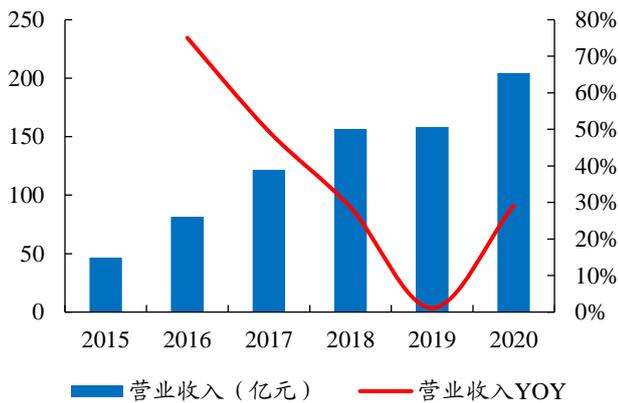
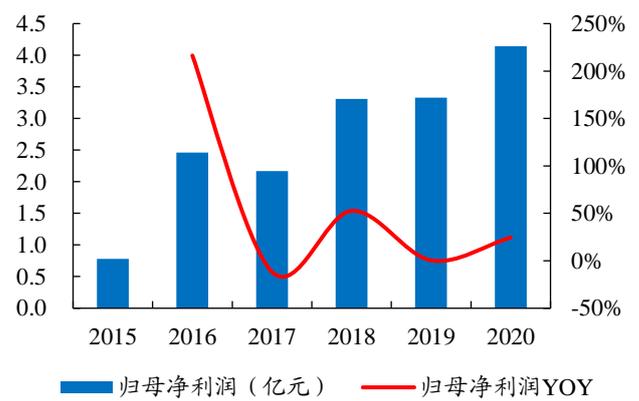


图2：2020年公司归母净利润同比增长24.52%



数据来源：Wind、开源证券研究所

数据来源：Wind、开源证券研究所

**毛利率与期间费用情况：**公司2020年销售毛利率为5.16%，同比下降0.46pct，同时销售净利率为2.40%，同比下降0.05pct，这主要是因为公司子公司广东甬金的新增产能存在爬坡期，试生产期间未能达到满负荷运行，导致生产成本增加，进而拉低整体毛利率水平。此外，在期间费用方面，公司2020年销售费用率为0.85%，同比增加0.15pct；研发费用率为1.07%，同比下降0.34pct；财务费用率为0.07%，同比下降0.09pct；管理费用率为0.30%，水平维持不变；整体来看，公司期间费用率基本保持稳定。

## 2、经营数据：新增产能陆续释放，产销量水平大幅提升

**销量情况：**公司2020年冷轧不锈钢板带销量合计166万吨，同比增长34.97%，主要系报告期内广东甬金一期项目正式投产以及顺利完成了青拓上克收购事项。分品种来看，300系宽幅冷轧销量144.57万吨，同比增长36.78%；400系宽幅冷轧销量9.83万吨，同比增长59.03%；300系精密冷轧销量3.64万吨，同比增长20.94%；400系精密冷轧销量7.48万吨，同比下降3.48%。

**吨营收、吨成本与吨毛利情况：**2020年，公司300系宽幅冷轧吨营收12581元，同比下降605元，吨成本12110元，同比下降539元，吨毛利471元，同比下降67元；400系宽幅冷轧吨营收7415元，同比下降76元，吨成本6285元，同比下降189元，吨毛利1131元，同比增加113元；300系精密冷轧吨营收17742元，同比下降807元，吨成本14659元，同比下降449元，吨毛利3082元，同比下降358元；400系精密冷轧吨营收8965元，同比下降355元，吨成本7487元，同比下降219元，

吨毛利 1479 元，同比下降 136 元。

### 3、成长空间：产能加速扩张，助力公司业绩高速增长

优异的成本管控能力是其不断成长的核心竞争力：（1）自主研发生产装备，投资成本仅为进口设备的 40%，奠定折旧成本优势；（2）通过精细化管理、先进的生产设备与技术，提高产品成材率（主营产品 300 系宽幅冷轧板带成材率 99.5%）并降低人工成本；（3）产能规模位居行业前列，规模化生产优势突出。近年来，公司通过深挖下游市场需求潜力，依托自身成本优势不断加快产能扩张步伐，随着在建项目的陆续投产，公司产销量水平将不断提升，我们预计 2020-2023 年公司产品总销量将由 166 万吨/年陆续增长至 304 万吨/年。

表1：预计未来 3 年内公司将大批产能投放

生产基地	项目名称	预计投产时间
甬金股份（本部）	年加工 12.5 万吨精密冷轧不锈钢生产线项目（浙江迁建项目一期）	2021 年 6 月
甬金股份（本部）	年加工 19.5 万吨超薄精密不锈钢板带项目（浙江迁建项目二期）	2022 年年底
江苏甬金	年加工 7.5 万吨超薄精密不锈钢板带项目	第一条线 2020 年底投入试生产，第二条线预计 2021 年 6 月投产。
江苏甬金	年加工 9.5 万吨高性能优特不锈钢材料技改项目	2022 年 8 月
越南甬金	年产能 25 万吨精密不锈钢板带项目	2021 年年底
泰国甬金	年加工 26 万吨超宽精密冷轧不锈钢项目	2023 年初
广东甬金	年加工 32 万吨宽幅精密不锈钢板带项目	2022 年初
镡赛精工	年产 5.5 万吨金属层状复合材料项目	-
江苏甬金	年产 10 万吨不锈钢钢管及配件项目	-

资料来源：公司公告、开源证券研究所

### 4、盈利预测与投资建议

公司作为冷轧不锈钢板带领域的龙头企业，近年来通过深挖下游市场需求潜力，依托自身成本竞争优势不断加快产能扩张步伐，逐步巩固并加强自身的龙头地位。我们维持 2021-2022 年盈利预测并新增 2023 年盈利预测，预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 5.44 亿元、7.86 亿元、10.04 亿元，EPS 分别为 2.34 元、3.37 元、4.31 元，当前股价对应 2021-2023 年 PE 分别为 12.8 倍、8.9 倍、7.0 倍，维持“买入”评级。

### 5、风险提示

产能投放不及预期、下游需求大幅下滑。

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	2783	2597	4244	4080	5490
现金	1410	1276	1429	1163	3103
应收票据及应收账款	139	129	290	257	381
其他应收款	36	58	86	177	129
预付账款	314	308	607	488	606
存货	511	711	1670	1778	1106
其他流动资产	372	115	162	217	165
<b>非流动资产</b>	2407	3610	4210	4871	5588
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1636	2770	3050	3450	3948
无形资产	182	325	337	358	387
其他非流动资产	589	515	824	1063	1252
<b>资产总计</b>	5190	6206	8454	8951	11078
<b>流动负债</b>	1664	2073	3677	3222	4185
短期借款	371	430	355	552	625
应付票据及应付账款	633	570	2076	1803	1991
其他流动负债	660	1074	1246	867	1569
<b>非流动负债</b>	362	524	521	620	673
长期借款	175	285	342	418	467
其他非流动负债	187	239	179	202	207
<b>负债合计</b>	2026	2597	4198	3841	4859
少数股东权益	266	463	564	710	897
股本	231	233	233	233	233
资本公积	1327	1360	1360	1360	1360
留存收益	1339	1592	2099	2814	3827
<b>归属母公司股东权益</b>	2897	3147	3691	4399	5322
负债和股东权益	5190	6206	8454	8951	11078

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	389	762	1115	457	2956
净利润	388	491	645	932	1190
折旧摊销	158	188	222	264	316
财务费用	26	14	24	34	48
投资损失	-1	-15	-4	-7	-9
营运资金变动	-182	82	229	-765	1411
其他经营现金流	-1	2	-0	-0	-0
<b>投资活动现金流</b>	-630	-577	-808	-919	-1027
资本支出	331	633	598	667	715
长期投资	-300	285	0	0	0
其他投资现金流	-599	341	-210	-253	-311
<b>筹资活动现金流</b>	1197	-346	-155	197	10
短期借款	-41	59	-75	197	73
长期借款	175	110	57	76	49
普通股增加	58	2	0	0	0
资本公积增加	1117	33	0	0	0
其他筹资现金流	-112	-550	-137	-76	-112
<b>现金净增加额</b>	952	-166	153	-265	1940

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	15828	20443	25145	32836	38284
营业成本	14939	19388	23810	31030	36045
营业税金及附加	29	27	33	44	51
营业费用	111	173	211	256	295
管理费用	47	60	74	97	113
研发费用	223	218	221	243	268
财务费用	26	14	24	34	48
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	28	29	30	32	34
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1	15	4	7	9
资产处置收益	-0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	480	609	806	1171	1509
营业外收入	3	4	3	3	3
营业外支出	1	2	1	1	1
<b>利润总额</b>	482	612	808	1173	1511
所得税	94	120	162	242	321
<b>净利润</b>	388	491	645	932	1190
少数股东损益	55	77	101	146	187
<b>归母净利润</b>	333	414	544	786	1004
EBITDA	632	806	1023	1438	1814
EPS(元)	1.43	1.78	2.34	3.37	4.31

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	1.1	29.2	23.0	30.6	16.6
营业利润(%)	-1.9	27.0	32.3	45.3	28.8
归属于母公司净利润(%)	0.5	24.5	31.3	44.3	27.8
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	5.6	5.2	5.3	5.5	5.9
净利率(%)	2.1	2.0	2.2	2.4	2.6
ROE(%)	12.3	13.6	15.2	18.2	19.1
ROIC(%)	10.3	11.9	13.9	16.6	17.7
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	39.0	41.8	49.7	42.9	43.9
净负债比率(%)	-19.8	-6.4	-12.1	1.1	-28.0
流动比率	1.7	1.3	1.2	1.3	1.3
速动比率	1.0	0.7	0.5	0.5	0.9
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	3.9	3.6	3.4	3.8	3.8
应收账款周转率	115.8	152.7	120.0	120.0	120.0
应付账款周转率	29.9	32.2	18.0	16.0	19.0
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.43	1.78	2.34	3.37	4.31
每股经营现金流(最新摊薄)	1.67	3.27	4.79	1.96	12.69
每股净资产(最新摊薄)	12.43	13.50	15.84	18.88	22.84
<b>估值比率</b>					
P/E	21.0	16.9	12.8	8.9	7.0
P/B	2.4	2.2	1.9	1.6	1.3
EV/EBITDA	10.5	8.9	6.9	5.4	3.4

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

### 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5% ~ 20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

### 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn