

甬金股份 (603995.SH) 新增产能快速放量, Q1 业绩高速增长

2021年04月26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	2021/4/26
当前股价(元)	30.70
一年最高最低(元)	39.49/20.53
总市值(亿元)	71.54
流通市值(亿元)	31.72
总股本(亿股)	2.33
流通股本(亿股)	1.03
近3个月换手率(%)	129.27

● 2021Q1 业绩符合预期, 维持“买入”评级

公司发布 2021 年一季报, 实现营业收入 62.66 亿元, 同比增长 97.19%; 实现归母净利润 1.11 亿元, 同比增长 107.66%; 实现归母扣非净利润 1.08 亿元, 同比增长 144.99%; 实现基本每股收益 0.48 元。公司业绩符合预期, 我们维持公司盈利预测, 预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 5.44、7.86、10.04 亿元, EPS 分别为 2.34、3.37、4.31 元, 当前股价对应 2021-2023 年 PE 分别为 13.1、9.1、7.1 倍, 维持“买入”评级。

● 期间费用率基本保持稳定, 毛利率小幅上升

2021Q1 公司销售费用率为 0.89%, 同比下降 0.01pct; 管理费用率 0.46%, 同比增加 0.11pct; 研发费用率为 1.00%, 同比下降 0.45pct; 财务费用率为 0.30%, 同比增加 0.36pct, 主要系公司 Q1 借款增加且存款利息收入减少所致。整体来看, 公司期间费用率基本保持稳定。此外, 公司销售毛利率出现小幅上升, 2021Q1 达到 5.34%, 较 2020 年增加 0.18pct。

● 新增产能快速放量, 2021Q1 公司产销两旺

公司业绩同比大幅增长的主要原因在于新增广东甬金与青拓上克的宽幅产能合计 58 万吨/年。随着新增项目的快速放量, 2021Q1 公司 300 系冷轧板带产销量分别达到 44.38 万吨、42.24 万吨, 400 系冷轧板带产销量也分别达到 6.44 万吨、6.22 万吨。

● 产能加速扩张, 公司业绩有望继续维持高速增长

公司作为冷轧不锈钢龙头, 近年来不断加快产能扩张步伐。随着公司年加工 12.5 万吨精密冷轧不锈钢生产线项目、年加工 19.5 万吨超薄精密不锈钢板带项目、年加工 32 万吨宽幅精密不锈钢板带项目等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 年公司年销量将由 166 万吨逐步增长至 311 万吨, 届时公司业绩将有望继续维持高速增长。

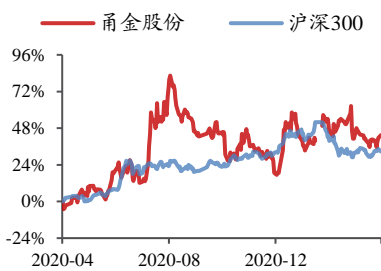
● 风险提示: 产能投放不及预期, 下游需求大幅下滑。

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	24,613	32,959	39,066
YOY(%)	1.1	29.2	20.4	33.9	18.5
归母净利润(百万元)	333	414	544	786	1,004
YOY(%)	0.5	24.5	31.3	44.5	27.7
毛利率(%)	5.6	5.2	4.7	4.8	5.1
净利率(%)	2.1	2.0	2.2	2.4	2.6
ROE(%)	12.3	13.6	15.8	19.1	20.1
EPS(摊薄/元)	1.43	1.78	2.34	3.37	4.31
P/E(倍)	21.5	17.3	13.1	9.1	7.1
P/B(倍)	2.5	2.3	2.0	1.7	1.4

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所

股价走势图



数据来源: 贝格数据

相关研究报告

- 《公司信息更新报告-产能加速扩张, 冷轧不锈钢龙头未来可期》-2021.4.15
- 《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

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2783	2597	2522	3062	3644
现金	1410	1276	803	1023	1349
应收票据及应收账款	139	129	194	238	274
其他应收款	36	58	65	82	114
预付账款	314	308	441	562	627
存货	511	711	853	941	1010
其他流动资产	372	115	166	218	270
非流动资产	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
资产总计	5190	6206	6732	7933	9233
流动负债	1664	2073	2119	2421	2628
短期借款	371	430	455	552	625
应付票据及应付账款	633	570	665	730	753
其他流动负债	660	1074	999	1139	1250
非流动负债	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
负债合计	2026	2597	2640	3041	3302
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	2014	2566	3302
归属母公司股东权益	2897	3147	3528	4182	5034
负债和股东权益	5190	6206	6732	7933	9233

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	389	762	563	1097	1416
净利润	388	491	645	932	1191
折旧摊销	158	188	222	264	316
财务费用	26	14	23	34	48
投资损失	-1	-15	-4	-7	-9
营运资金变动	-182	82	-323	-126	-130
其他经营现金流	-1	2	-0	-0	-0
投资活动现金流	-630	-577	-818	-919	-1026
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	-220	-253	-311
筹资活动现金流	1197	-346	-217	42	-63
短期借款	-41	59	25	97	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	-300	-131	-185
现金净增加额	952	-166	-473	220	327

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	15828	20443	24613	32959	39066
营业成本	14939	19388	23462	31390	37075
营业税金及附加	29	27	32	43	59
营业费用	111	173	35	40	46
管理费用	47	60	71	82	98
研发费用	223	218	219	237	273
财务费用	26	14	23	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
营业利润	480	609	806	1172	1510
营业外收入	3	4	3	3	3
营业外支出	1	2	1	1	1
利润总额	482	612	807	1174	1512
所得税	94	120	162	242	321
净利润	388	491	645	932	1191
少数股东损益	55	77	101	146	187
归母净利润	333	414	544	786	1004
EBITDA	632	806	1036	1453	1843
EPS(元)	1.43	1.78	2.34	3.37	4.31

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	1.1	29.2	20.4	33.9	18.5
营业利润(%)	-1.9	27.0	32.3	45.4	28.8
归属于母公司净利润(%)	0.5	24.5	31.3	44.5	27.7
获利能力					
毛利率(%)	5.6	5.2	4.7	4.8	5.1
净利率(%)	2.1	2.0	2.2	2.4	2.6
ROE(%)	12.3	13.6	15.8	19.1	20.1
ROIC(%)	10.3	11.9	14.3	17.5	18.8
偿债能力					
资产负债率(%)	39.0	41.8	39.2	38.3	35.8
净负债比率(%)	-19.8	-6.4	5.1	4.1	0.2
流动比率	1.7	1.3	1.2	1.3	1.4
速动比率	1.0	0.7	0.5	0.6	0.7
营运能力					
总资产周转率	3.9	3.6	3.8	4.5	4.6
应收账款周转率	115.8	152.7	152.7	152.7	152.7
应付账款周转率	29.9	32.2	38.0	45.0	50.0
每股指标(元)					
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	2.42	4.71	6.08
每股净资产(最新摊薄)	12.43	13.50	15.14	17.95	21.60
估值比率					
P/E	21.5	17.3	13.1	9.1	7.1
P/B	2.5	2.3	2.0	1.7	1.4
EV/EBITDA	10.7	9.1	7.6	5.5	4.4

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