

甬金股份 (603995.SH) 产能持续释放, 半年报业绩超预期

2021年07月10日

——公司信息更新报告

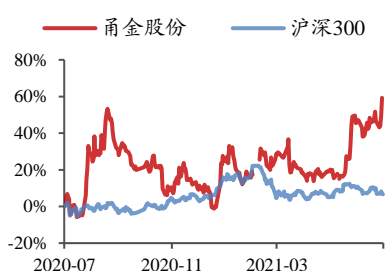
投资评级: 买入 (维持)
赖福洋 (分析师)

laifuyang@kysec.cn

证书编号: S0790520100002

日期	2021/7/9
当前股价(元)	42.03
一年最高最低(元)	42.03/23.70
总市值(亿元)	97.98
流通市值(亿元)	41.78
总股本(亿股)	2.33
流通股本(亿股)	1.03
近3个月换手率(%)	149.74

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-新增产能快速

放量, Q1 业绩高速增长》-2021.4.27

《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

● 冷轧不锈钢板带龙头业绩高速增长, 维持“买入”评级

7月9日公司发布2021年半年度业绩预增公告, 预计2021年半年度实现归母净利润2.73亿元至2.95亿元, 同比增长74.27%至88.31%, 实现归母扣非净利润2.60亿元至2.82亿元, 同比增长84.44%至100.04%。考虑到公司产能利用率超出预期并且新增产能规模进一步扩大, 我们上调公司盈利预测, 预计2021-2023年公司归母净利润分别为5.97(+0.53)、9.15(+1.29)、11.97(+1.93)亿元, EPS分别为2.56(+0.22)、3.93(+0.56)、5.14(+0.83)元, 当前股价对应2021-2023年PE分别为16.4、10.7、8.2倍, 维持“买入”评级。

● 新增产能快速放量, Q2 业绩创历史新高

根据公司公告, 2021H1公司实现归母净利润2.73亿元至2.95亿元, 剔除Q1以后, Q2单季度归母净利润达到1.62亿元至1.84亿元, 环比增长达到45.50%至65.29%, 同比增长达到56.94%至78.27%, 创历史同期最好水平。这主要由于产品下游需求旺盛, 叠加公司IPO募投项目部分产能释放以及广东甬金、青拓上克产能满负荷释放, 带动公司产销量快速提升。此外, 公司在原材料采购与销售定价方面坚持实施同步双向锁定模式, 以此规避原料市场价格波动的风险, 进一步保障盈利的稳定性。

● 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, 公司依托成本优势不断加快产能扩张步伐, 随着公司年产12.5万吨精密冷轧不锈钢板带等在建项目的陆续投产, 预计2020-2023年公司总产能将由168.5万吨逐步增长至331万吨, 产能的集中释放有望助力公司业绩维持高速增长。

● **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	26,168	38,002	49,792
YOY(%)	1.1	29.2	28.0	45.2	31.0
归母净利润(百万元)	333	414	597	915	1,197
YOY(%)	0.5	24.5	44.0	53.3	30.8
毛利率(%)	5.6	5.2	4.7	5.0	5.1
净利率(%)	2.1	2.0	2.3	2.4	2.4
ROE(%)	12.3	13.6	17.0	21.2	22.3
EPS(摊薄/元)	1.43	1.78	2.56	3.93	5.14
P/E(倍)	20.9	16.8	16.4	10.7	8.2
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

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	2724	3629	4717
现金	1410	1276	831	1251	1703
应收票据及应收账款	139	129	214	284	368
其他应收款	36	58	73	96	153
预付账款	314	308	489	668	847
存货	511	711	951	1112	1375
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	6934	8500	10305
流动负债	1664	2073	2258	2772	3257
短期借款	371	430	455	552	625
应付票据及应付账款	633	570	743	862	1029
其他流动负债	660	1074	1061	1358	1604
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	2779	3392	3931
少数股东权益	266	463	574	744	967
股本	231	233	233	233	233
资本公积	1327	1360	1360	1360	1360
留存收益	1339	1592	2055	2698	3575
归属母公司股东权益	2897	3147	3581	4364	5408
负债和股东权益	5190	6206	6934	8500	10305

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	389	762	604	1338	1608
净利润	388	491	708	1085	1419
折旧摊销	158	188	222	264	316
财务费用	26	14	32	69	106
投资损失	-1	-15	0	0	0
营运资金变动	-182	82	-357	-79	-233
其他经营现金流	-1	2	-0	-0	-0
投资活动现金流	-630	-577	-823	-926	-1035
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	-225	-259	-320
筹资活动现金流	1197	-346	-226	7	-120
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	-308	-166	-242
现金净增加额	952	-166	-444	419	452

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	15828	20443	26168	38002	49792
营业成本	14939	19388	24936	36114	47271
营业税金及附加	29	27	34	49	75
营业费用	111	173	31	57	80
管理费用	47	60	65	95	134
研发费用	223	218	222	304	398
财务费用	26	14	32	69	106
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	28	29	32	34	36
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1	15	0	0	0
资产处置收益	-0	0	0	0	0
营业利润	480	609	879	1348	1764
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	881	1350	1766
所得税	94	120	173	265	347
净利润	388	491	708	1085	1419
少数股东损益	55	77	111	170	222
归母净利润	333	414	597	915	1197
EBITDA	632	806	1109	1626	2089
EPS(元)	1.43	1.78	2.56	3.93	5.14

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	1.1	29.2	28.0	45.2	31.0
营业利润(%)	-1.9	27.0	44.3	53.3	30.9
归属于母公司净利润(%)	0.5	24.5	44.0	53.3	30.8
获利能力					
毛利率(%)	5.6	5.2	4.7	5.0	5.1
净利率(%)	2.1	2.0	2.3	2.4	2.4
ROE(%)	12.3	13.6	17.0	21.2	22.3
ROIC(%)	10.3	11.9	15.5	19.6	21.0
偿债能力					
资产负债率(%)	39.0	41.8	40.1	39.9	38.1
净负债比率(%)	-19.8	-6.4	4.4	-0.6	-5.4
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	4.0	4.9	5.3
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	2.56	3.93	5.14
每股经营现金流(最新摊薄)	1.67	3.27	2.59	5.74	6.90
每股净资产(最新摊薄)	12.43	13.50	15.37	18.73	23.21
估值比率					
P/E	20.9	16.8	16.4	10.7	8.2
P/B	2.4	2.2	1.9	1.6	1.3
EV/EBITDA	10.4	8.9	6.9	4.7	3.6

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