

甬金股份(603995)

点评报告

行业公司研究——钢铁行业一

证券研究报告

可转债即将上市，募投项目助力公司巩固龙头地位

——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

12月8日晚，公司发布《公开发行可转换公司债券募集说明书》。公司本次发行可转债总额为人民币10亿元，发行数量100万手，用于“年加工19.5万吨超薄精密不锈钢板带项目”及补充流动资金，拟投入募集资金7亿元和3亿元。

投资要点

❑ 冷轧不锈钢龙头地位更加稳固

此次募投项目将建设7.5万吨精密冷轧不锈钢板带及12万吨宽幅冷轧不锈钢板带，预计建设周期为18个月（2021年7月-2022年12月）。该项目建成后，精密冷轧不锈钢板和宽幅冷轧不锈钢板带将分别占我国预计总市场需求38.72%（2020年度为17%）和14.46%（2020年度为11.19%）。公司冷轧不锈钢龙头地位更加稳固。

❑ 募投项目助力公司产品结构升级

近年来，受益于电子信息、环保能源、汽车配件等下游行业的持续发展，国内精密冷轧不锈钢板带需求量不断上升。其中厚度在0.2mm以下的超薄、超平、超硬精密冷轧不锈钢板带尚不能满足国内日益增长的高端产业需求。公司是目前为数不多的具备实施具备实现该规格产品的生产企业。项目投产后，将优化公司产品结构，提高整体盈利水平。

❑ 2022年公司进入快速成长期

目前公司在建项目及未来规划项目中，浙江、江苏、广东、越南在2022-2023年有望陆续投产。另外，泰国甬金、江苏镡赛项目正在有序推进中。按照公司目前规划，所有项目建成后，公司将在全球实现精密冷轧不锈钢板带年产能34.85万吨，宽幅冷轧不锈钢板带年产能283.60万吨，不锈钢钢管及配件年产能10万吨，金属层状复合材料年产能13万吨，公司的市场占有率将进一步提高。

❑ 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12月8日收盘价计算，对应PE分别为21.26/15.32/11.94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。

评级

买入

上次评级 买入
当前价格 ¥53.30

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

- 《公司拟对外投资新产线，公司未来五年持续成长》2021.11.28
- 《产能顺利释放，公司成长性兑现》2021.08.24
- 《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

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	29.97	21.26	15.32	11.94

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	29.97	21.26	15.32	11.94
					P/B	3.95	3.39	2.83	2.33
					EV/EBITDA	7.40	11.79	8.82	6.93

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>