

# 甬金股份 (603995.SH)

## 新增项目规划，成长性再提升

**事件：公司发布关于对控股子公司增资暨关联交易的公告。**公司全资子公司江苏甬金金属科技有限公司拟与关联方青拓集团有限公司按股权比例共同向控股子公司靖江市青拓金属科技有限公司以货币资金方式增资。本次增资总金额为19,000万元人民币，其中江苏甬金按照70%的持股比例出资13,300万元，青拓集团按其30%的持股比例出资5,700万元，本次增资主要用于实施“**年加工120万吨高品质宽幅不锈钢板带项目**”，该项目计划投资总额182,872万元，计划建设期3年，开工时间视各项手续备案完成时间而定。

**新项目规模较大，显著提升公司成长性。**上述公告项目加工规模为120万吨，根据公司年报，2021年公司不锈钢板带产量为213.4万吨，新项目规模占2021年产量规模的比例为**56.2%**，约占公司2024年规划产能（根据已公布项目推算）的**28.3%**；项目对应产品为宽幅不锈钢板带，2017年-2021年五年间对应产品吨毛利均值为**554元/吨**，2021年对应产品吨毛利为**569元/吨**；新项目对应产量建设周期为3年，将有效提升公司远期成长性，根据已公布项目情况，预估2022年-2024年公司产能年复合增长率为**39.7%**，产量年复合增长率为**32.8%**。

**公司积极布局高毛利产线与海外产能，长期盈利能力提升。**根据已公布项目情况，300系及400系宽幅BA板、精密板、不锈钢水管及复合材料产品等高毛利率产品产量占比有望由2021年的20%提升至2024年的24.4%，带动公司毛利率回升；在国内业务的基础上，公司加速布局海外产能，先后在越南、泰国、印尼投建不锈钢项目，销售渠道向东南亚及欧美市场等地扩张，有望进一步提升公司盈利能力。

**不锈钢冷轧加工为低毛利、高周转的充分竞争行业，公司在成本、渠道与效率三方面公司均做到业内领先。**（1）**成本：**与国内企业普遍采用的进口设备相比，甬金的自研设备产线具有成本低、效率高特征，一方面人机匹配带来的高成材率压低单吨加工成本，另一方面自研技术加持下，客户定制化需求的实现成本更低；（2）**渠道：**公司与上游主要供应商青山集团深度合作，共建福建甬金、收购青拓上克、共建印尼甬金及靖江青拓等一系列合作正在不断深入，订单式生产模式有效冲抵上下游产品价格波动风险；（3）**效率：**与行业企业相比，甬金具有更高的周转率与更强的成本控制能力，在营收增速、资本周转率、存货周转率、营业周期方面显著领先。

**投资建议。**公司专注不锈钢冷轧加工环节，在主流产品竞争中占据优势，背靠多家不锈钢热轧龙头企业渠道快速扩张产能，其订单式生产模式、高产能增速与产品结构转型将有效支撑其盈利释放，稀缺高成长性与广阔市场空间有望支撑其估值走高。预计公司2022年~2024年实现归母净利润分别为8.1亿元、11.6亿元、14.4亿元，EPS分别为2.41元、3.44元、4.25元，对应PE为14.5倍、10.2倍、8.2倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**上游原料价格大幅波动、产能快速提升导致加工费超预期下降、疫情因素导致不锈钢板材需求不及预期、新业务发展存在不确定性。

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	20,443	31,366	38,039	49,198	66,682
增长率 yoy (%)	29.2	53.4	21.3	29.3	35.5
归母净利润（百万元）	414	591	814	1,162	1,436
增长率 yoy (%)	24.5	42.6	37.7	42.8	23.6
EPS 最新摊薄（元/股）	1.23	1.75	2.41	3.44	4.25
净资产收益率 (%)	13.6	16.3	18.9	22.2	22.3
P/E（倍）	28.5	20.0	14.5	10.2	8.2
P/B（倍）	3.8	3.3	2.8	2.3	1.9

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为2022年7月14日收盘价

买入（维持）

### 股票信息

行业	特钢II
前次评级	买入
7月14日收盘价(元)	34.96
总市值(百万元)	11,817.37
总股本(百万股)	338.03
其中自由流通股(%)	48.39
30日日均成交量(百万股)	1.46

### 股价走势



### 作者

分析师 张津铭

执业证书编号：S0680520070001

邮箱：zhangjinming@gszq.com

研究助理 高亢

执业证书编号：S0680122030009

邮箱：gaokang@gszq.com

### 相关研究

- 《甬金股份 (603995.SH)：产销规模提升，盈利能力改善》2022-04-27
- 《甬金股份 (603995.SH)：扩产稳步推进 毛利率同步上行》2022-04-12
- 《甬金股份 (603995.SH)：专注冷轧加工 产能渐入飞跃期》2022-04-09



### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com