

甬金股份 (603995.SH)

吨钢盈利环比改善 成长性再提升

事件: 公司发布 2022 年半年度报告。2022 年上半年公司实现营收 209.75 亿元, 同比增长 48.39%; 实现归母净利润 3.02 亿元, 同比增长 6.15%; 实现扣非后归母净利润 2.94 亿元, 同比增长 7.97%。2022 年二季度单季度实现营收 127.14 亿元, 同比上升 61.56%; 单季度归母净利润 1.71 亿元, 同比下降 1.25%; 单季度扣非归母净利润 1.73 亿元, 同比上升 5.38%。

产销规模提升, 营收大幅增长。二季度公司 300 系冷轧不锈钢板产量为 59.4 万吨, 同比+30.9%, 环比+24.9%, 销量为 60.8 万吨, 同比+26.1%, 环比+33.1%; 400 系冷轧不锈钢板产量为 7.2 万吨, 同比-10.1%, 环比-2.2%, 销量为 7.5 万吨, 同比-4.5%, 环比+10.6%。上述产品加总产量为 66.7 万吨, 同比+22.7%, 环比+21.3%, 加总销量为 68.3 万吨, 同比+21.9%。环比+30.2%, 根据历史数据, 由于农历假期因素一季度产量略高于销量, 部分产量在二季度实现销售, 二季度公司产销率为 102.4%。公司产销规模显著增长的同时, 产品售价同步抬升, 二季度 300 系冷轧不锈钢板售价同比上涨 30.3%, 400 系冷轧不锈钢板售价同比上涨 9.7%, 加上部分产能进料加工模式带来的汇兑收益因素, 公司二季度营收实现同比超六成增长。

销售净利率回落, 吨钢口径数据环比改善。二季度公司销售毛利率为 4.83%, 同比+0.63pct, 环比+0.09pct, 销售净利率为 1.71%, 同比-0.91pct, 环比-0.14pct, 主因为二季度不锈钢价格大涨影响计算基数以及下游需求阶段性转弱影响利润实现; 在不考虑非冷轧不锈钢板业务的情况下, 二季度冷轧不锈钢板估算吨钢毛利为 899 元/吨, 同比+31.2% (2021 年二季度运费已追溯调整, 下同), 环比+20.3%, 估算吨钢净利为 318 元/吨, 同比-13.6%, 环比+8.7%, 二季度收入项受汇兑收益等因素影响额外增长, 吨毛利显著增加, 实际盈利能力受疫情反复、需求转弱影响不及去年同期, 但季度环比仍有所改善, 预计随着下游消费持续好转, 公司盈利能力有望逐步恢复。

多项目稳步推进, 规模提升的同时产品结构进一步优化。7 月 14 日公告的靖江青拓“年加工 120 万吨高品质宽幅不锈钢板带项目”进一步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%**; 同时公司积极布局高毛利产线, 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。

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 16.2 倍、11.3 倍、9.2 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)	31.7	22.3	16.2	11.3	9.2
P/B (倍)	4.2	3.7	3.1	2.6	2.1

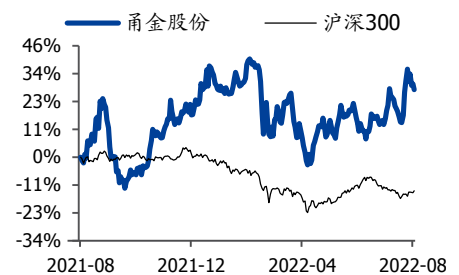
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 8 月 17 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	特钢 II
前次评级	买入
8 月 17 日收盘价(元)	38.91
总市值(百万元)	13,152.58
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)	2.34

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

- 1、《甬金股份 (603995.SH): 新增项目规划, 成长性再提升》2022-07-15
- 2、《甬金股份 (603995.SH): 产销规模提升, 盈利能力改善》2022-04-27
- 3、《甬金股份 (603995.SH): 扩产稳步推进 毛利率同步上行》2022-04-12

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