

高增长可期，产能出海旗开得胜

——甬金股份 2022 半年报点评

核心观点

- 公司发布 2022 半年度报告，期间实现营业收入 209.8 亿元，同比+48.4%；实现归母净利润 3.0 亿元，同比+6.15%；基本每股收益 0.9 元/股，同比-26.2%；扣非加权平均 ROE 达 7.6%，同比下降 0.8PCT。其中 22Q2 实现营业收入 127.1 亿元，同比+61.6%，环比+53.9%；实现归母净利润 1.7 亿元，同比-1.3%，环比+30.8%。
- 新增产能逐步释放，上半年冷轧产品销量达 121 万吨。上半年入库产量达 122 万吨，同比+15.8%。考虑上半年江苏甬金、浙江甬金、广东甬金、越南甬金均有项目建成投产，相关项目涉及产能逾 70 万吨，以及公司长期 100%以上的产能利用率，预计全年 285 万吨冷轧产量目标有望实现。
- 上半年单吨净利达 250 元/吨，越南甬金净利率高达 9.3%。22H1 公司单吨冷轧产品归母净利达 250 元/吨，同比-8.1%，一方面系新产线调试计入当期损益，另一方面是受疫情扰动。值得注意的是，4 月份投产的越南甬金净利率达 9.3%，相较福建、广东、江苏高 7-8PCT，单吨净利或在 1000 元/吨之上，公司产能出海首战告捷。
- 海外项目有序推进，收购靖江青拓再扩张。除越南项目投产外，印尼和甬金项目也取得突破性进展，6 月底泰国甬金已开始动工手续和前期设计，待环评审批后择机开工，印尼甬金项目也已通过发改委和国家商务部审批，正办理公司注册手续。公司 7 月公告拟收购浙江青拓 70%股权并增资 1.3 亿用于“年加工 120 万吨高品质宽幅不锈钢板带项目”。在上述项目的加持下，公司规模快速增长的态势有望延续。
- 拟收购民乐管业，加大下游不锈钢水管布局。公司 7 月公告拟以 3.5-4 亿元收购民乐管业 65%股权，这是继银羊管业后甬金在不锈钢水管领域收购的第二家企业。尽管上半年镍价波动对不锈钢水管项目推进产生扰动，但在政策推动和生活品质改善的背景下，长期向好趋势不变，公司此次收购也彰显了对不锈钢水管业务的信心。

盈利预测与投资建议

- 我们上调公司生产成本和财务费用假设，预测公司 2022-2024 年归母净利润分别为 8.12、11.76、13.41 元（原 2022-2024 为 8.94、12.72、14.12 亿元）。根据可比公司 2022 年 21X PE 的估值，对应目标价 50.4 元。

风险提示

宏观经济增速放缓、公司新建项目产能释放或消化不及预期、公司复合管和水管盈利水平波动风险、上游冶炼产能投放不及预期。

公司主要财务信息

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	20,443	31,366	53,317	59,982	59,023
同比增长(%)	29.2%	53.4%	70.0%	12.5%	-1.6%
营业利润(百万元)	609	872	1,358	1,962	2,163
同比增长(%)	27.0%	43.1%	55.7%	44.5%	10.2%
归属母公司净利润(百万元)	414	591	812	1,176	1,341
同比增长(%)	24.5%	42.6%	37.4%	44.8%	14.0%
每股收益(元)	1.23	1.75	2.40	3.48	3.97
毛利率(%)	4.4%	5.3%	4.8%	5.8%	6.2%
净利率(%)	2.0%	1.9%	1.5%	2.0%	2.3%
净资产收益率(%)	13.7%	17.2%	20.3%	25.0%	23.9%
市盈率	31.7	22.3	16.2	11.2	9.8
市净率	4.2	3.5	3.1	2.6	2.2

资料来源：公司数据、东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级 买入（维持）

股价（2022年08月17日）	38.91 元
目标价格	50.4 元
52 周最高价/最低价	43.5/26.39 元
总股本/流通 A 股（万股）	33,803/16,357
A 股市值（百万元）	13,153
国家/地区	中国
行业	钢铁
报告发布日期	2022 年 08 月 18 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现	-6.12	11.02	12.78	31.11
相对表现	-7.71	12.87	16.08	53.73
沪深 300	1.59	-1.85	-3.3	-22.62



证券分析师

刘洋 021-63325888*6084
liuyang3@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860520010002

相关报告

量利齐升，加速成长：——甬金股份 2021 2022-04-13
年报点评
设备自研筑护城河，产能扩张促高成长： 2022-03-27
——甬金股份首次覆盖报告

表：可比公司估值表

公司	代码	最新价格（元）	每股收益（元）				市盈率			
		2022/8/17	2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
久立特材	002318	17.93	0.81	1.12	1.26	1.42	22.06	16.07	14.21	12.63
明泰铝业	601677	26.87	1.92	2.66	3.33	4.15	14.01	10.10	8.07	6.47
楚江新材	002171	10.84	0.42	0.55	0.72	0.88	25.51	19.83	15.06	12.28
抚顺特钢	600399	17.48	0.40	0.43	0.67	0.84	44.01	40.21	26.18	20.77
博威合金	601137	21.00	0.39	0.80	1.10	1.31	53.48	26.31	19.16	16.04
	调整后 平均						30.53	20.73	16.14	13.65

数据来源：朝阳永续，东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,276	1,721	3,667	4,126	4,060	营业收入	20,443	31,366	53,317	59,982	59,023
应收票据、账款及款项融资	140	365	474	534	525	营业成本	19,553	29,709	50,775	56,487	55,346
预付账款	308	373	832	936	921	营业税金及附加	27	37	63	71	70
存货	711	1,582	2,096	2,465	2,549	销售费用	8	27	46	52	51
其他	162	392	356	384	380	管理费用及研发费用	278	686	938	1,197	1,211
流动资产合计	2,597	4,433	7,426	8,444	8,435	财务费用	14	37	149	231	209
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产、信用减值损失	(1)	37	12	9	0
固定资产	2,770	3,107	4,759	6,746	6,276	公允价值变动收益	0	2	(4)	(4)	(4)
在建工程	469	1,807	2,965	2,144	2,623	投资净收益	15	5	(4)	0	0
无形资产	325	376	445	512	578	其他	29	31	31	31	31
其他	46	146	72	72	72	营业利润	609	872	1,358	1,962	2,163
非流动资产合计	3,610	5,435	8,242	9,475	9,548	营业外收入	4	0	3	3	3
资产总计	6,206	9,868	15,667	17,920	17,984	营业外支出	2	1	1	1	1
短期借款	430	435	3,801	4,204	3,008	利润总额	612	871	1,359	1,964	2,164
应付票据及应付账款	570	1,474	2,051	2,281	2,235	所得税	120	161	261	378	416
其他	1,074	1,567	2,870	3,188	3,159	净利润	491	710	1,098	1,586	1,748
流动负债合计	2,073	3,476	8,722	9,673	8,402	少数股东损益	77	119	285	410	407
长期借款	285	939	939	939	939	归属于母公司净利润	414	591	812	1,176	1,341
应付债券	0	847	847	847	847	每股收益 (元)	1.23	1.75	2.40	3.48	3.97
其他	239	255	4	4	4						
非流动负债合计	524	2,041	1,790	1,790	1,790	主要财务比率					
负债合计	2,597	5,517	10,512	11,463	10,192		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	463	609	895	1,305	1,711	成长能力					
实收资本 (或股本)	233	233	338	338	338	营业收入	29.2%	53.4%	70.0%	12.5%	-1.6%
资本公积	1,326	1,350	1,278	1,278	1,278	营业利润	27.0%	43.1%	55.7%	44.5%	10.2%
留存收益	1,592	2,019	2,645	3,535	4,463	归属于母公司净利润	24.5%	42.6%	37.4%	44.8%	14.0%
其他	(4)	141	0	0	0	获利能力					
股东权益合计	3,610	4,352	5,156	6,456	7,791	毛利率	4.4%	5.3%	4.8%	5.8%	6.2%
负债和股东权益总计	6,206	9,868	15,667	17,920	17,984	净利率	2.0%	1.9%	1.5%	2.0%	2.3%
						ROE	13.7%	17.2%	20.3%	25.0%	23.9%
						ROIC	12.2%	13.2%	13.8%	15.0%	15.1%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	41.8%	55.9%	67.1%	64.0%	56.7%
净利润	491	710	1,098	1,586	1,748	净负债率	0.0%	15.9%	40.9%	31.8%	11.9%
折旧摊销	282	266	473	744	921	流动比率	1.25	1.28	0.85	0.87	1.00
财务费用	14	37	149	231	209	速动比率	0.91	0.81	0.61	0.62	0.70
投资损失	(15)	(5)	4	0	0	营运能力					
营运资金变动	367	(130)	821	(20)	(133)	应收账款周转率	149.0	120.6	120.3	112.6	105.5
其它	(377)	(53)	(213)	13	4	存货周转率	32.0	25.7	27.3	24.5	21.8
经营活动现金流	762	826	2,332	2,554	2,749	总资产周转率	3.6	3.9	4.2	3.6	3.3
资本支出	(1,475)	(1,985)	(3,354)	(1,978)	(994)	每股指标 (元)					
长期投资	0	(11)	11	0	0	每股收益	1.23	1.75	2.40	3.48	3.97
其他	898	237	(107)	(4)	(4)	每股经营现金流	3.27	3.54	6.90	7.55	8.13
投资活动现金流	(577)	(1,759)	(3,450)	(1,981)	(998)	每股净资产	9.31	11.07	12.61	15.24	17.99
债权融资	139	1,524	0	0	0	估值比率					
股权融资	1	24	34	0	0	市盈率	31.7	22.3	16.2	11.2	9.8
其他	(486)	(155)	3,031	(114)	(1,817)	市净率	4.2	3.5	3.1	2.6	2.2
筹资活动现金流	(346)	1,392	3,065	(114)	(1,817)	EV/EBITDA	15.3	11.7	7.0	4.7	4.2
汇率变动影响	(6)	5	-0	-0	-0	EV/EBIT	22.2	15.2	9.2	6.3	5.8
现金净增加额	(166)	464	1,947	458	(66)						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

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本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn