

甬金股份

603995

审慎增持 (维持)

产能释放推动半年报业绩平稳增长

2022年08月18日

市场数据

市场数据日期 2022-08-18

收盘价(元)	41.75
总股本(百万股)	338.03
流通股本(百万股)	163.57
总市值(百万元)	13152.58
流通市值(百万元)	6364.41
净资产(百万元)	3886.44
总资产(百万元)	10769.8
每股净资产	11.50

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证固收·转债】成长性高性价比冷轧龙头——甬金转债投资价值分析》2021-12-10

《【兴证金属·公司点评】甬金股份: Q3销量环比下降, 产能扩张有序推进》2021-10-19

《【兴证金属·公司点评】甬金股份: 产能加速释放, 盈利能力大幅提升》2021-08-25

分析师:

赖福洋

laifuyang@xyzq.com.cn

S0190522050001

主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	31366	35227	45584	58011
同比增长	53.4%	12.3%	29.4%	27.3%
归母净利润(百万元)	591	777	1168	1601
同比增长	42.6%	31.4%	50.3%	37.1%
毛利率	5.3%	5.3%	5.6%	5.7%
净利率	2.3%	2.6%	3.0%	3.2%
净资产收益率	15.8%	18.1%	22.5%	25.2%
每股收益(元)	1.75	2.30	3.45	4.74
每股经营现金流(元)	2.44	3.48	4.35	6.00

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

投资要点

- **事件:** 公司发布 2022 年半年度报告, 2022 年上半年公司实现营业收入 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%。
- **经营数据:** 2022H1 公司共销售不锈钢冷轧产品 120.91 万吨, 其中 300 系不锈钢冷轧不锈钢板 106.51 万吨, 400 系冷轧不锈钢板 14.21 万吨。根据营收成本数据测算可得: 2022H1 公司不锈钢板带产品吨营收 17348 元, 较 2021H1 增加 3829 元; 吨成本 16516 元, 较 2021H1 增加 3633 元; 吨毛利 832 元, 较 2021H1 增加 196 元。
- **产能快速释放推动公司业绩稳步增长。** 2022H1 公司业绩实现稳步增长, 主要受益于产品销量增长: 报告期内浙江甬金迁建项目等多个在建项目陆续建成投产, 公司产品产销量快速提升。2022H1 公司冷轧产品入库产量为 121.82 万吨, 同比增长 15.80%。销量为 120.91 万吨, 同比增长 15.64%。但由于 2022H1 公司四费同比增长了 131.78%, 挤占了利润空间, 导致公司归母净利润增速低于销量增速。
- **公司期间费用率同比上升:** 经济下行叠加疫情影响, 2022H1 公司销售毛利率为 4.80%, 较 2021 年下降 0.49pct; 销售净利率为 1.77%, 较 2021 年下降 0.50%。期间费用率方面, 2022H1 公司销售费用率为 0.07%, 较 2021 年小幅增加 0.01pct; 管理费用率为 0.30%, 较 2021 年小幅下降 0.12pct; 研发费用率为 1.73%, 较 2021 年上升 0.72pct。研发费用率提升

较为明显，主要由于本期新项目投产较多，研发投入增加所致。受本期借款利息支出增加及汇率波动影响，公司财务费用率为 0.52%，较 2021 年提高 0.34pct。合计来看，2022H1 公司期间费用率为 2.62%，同比 2021H1 提高了 0.95pct，公司费用率虽有所提高，但费用控制水平仍较为优秀。

- **原材料价格上涨导致经营现金流状况有所恶化：**在销售结算方面，公司对不锈钢加工、贸易类客户大多采用预收 10%-20%定金、款到发货的结算模式，对特定的大型终端制造客户一般会给予一定的信用账期。整体上，公司销售回款逾期风险较小。2022 年上半年，公司销售商品和提供劳务收到现金/营业收入为 105%，虽然较 2021 年下降 7pct，但整体销售回款状况仍处于较优区间。此外，报告期内经营性现金流为-4.92 亿元，这主要是由于应收账款和存货增加较多所致。
- **成本效率优势明显，产能放量推动业绩增长。**公司凭借生产成本和运营效率方面的优势，逐步确立了在我国不锈钢冷轧板带材行业的龙头地位。公司未来产能提升空间较大：仅在 2022 年上半年就有“年产能 25 万吨精密不锈钢板带项目”等多个项目建成投产；可转债募投项目“年加工 19.5 万吨超薄精密冷轧不锈钢板带项目”预计于 2022 年内建成投产；甘肃甬金第一条生产线和江苏甬金“年加工 9.5 万吨高性能优特不锈钢材料技改项目”预计于 2023 年投产。在产能快速扩充的背景下，预计公司 2022-2024 年销量分别为 260 万吨、340 万吨和 450 万吨，同比分别增长了 24.01%、30.77%和 32.35%。销量的快速释放为公司业绩高速增长奠定坚实基础。

风险提示：原材料价格波动风险、加工费下调风险、下游需求不及预期等。

目 录

1、财务分析: 主营业务量利齐升, 助推公司业绩稳步增长.....	- 4 -
2、公司看点: 成本效率优势行业领先, 产能释放助开辟业绩增长空间.....	- 5 -
3、盈利预测及投资建议.....	- 6 -
4、风险提示.....	- 7 -

图目录

图 1、2022H1 公司营业收入同比增长 48.39%.....	- 4 -
图 2、2022H1 公司归母净利润同比增长 6.15%.....	- 4 -
图 3、2022H1 公司销售毛利率为 4.80%.....	- 5 -
图 4、2022H1 公司期间费用率为 2.62%.....	- 5 -
图 5、2022H1 公司经营性现金净流量为-4.92 亿元.....	- 5 -

表目录

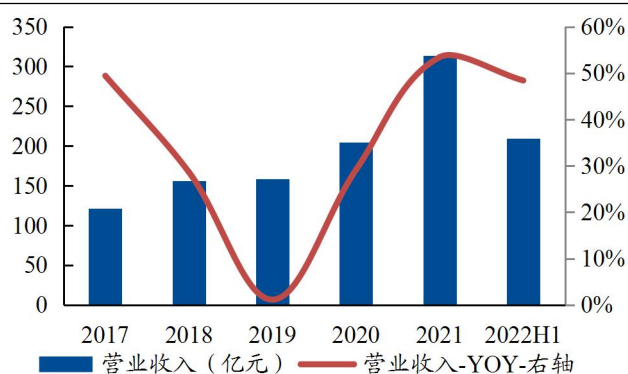
表 1、公司新增产能规模较大.....	- 6 -
---------------------	-------

报告正文

1、财务分析: 主营业务量利齐升, 助推公司业绩稳步增长

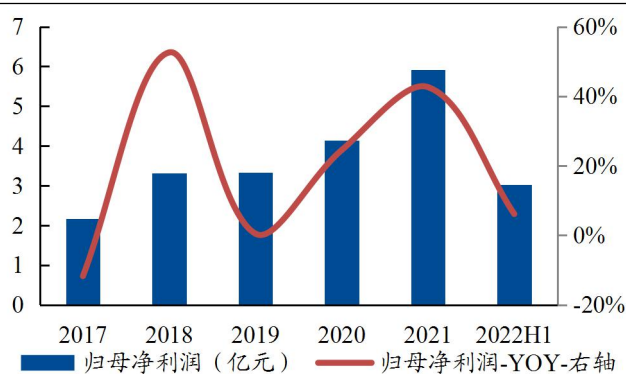
- **营收与利润情况:** 2022年上半年公司实现营业收入209.75亿元, 同比增长48.39%; 实现归母净利润3.02亿元, 同比增长6.15%; 实现归母扣非净利润2.94亿元, 同比增加7.97%。

图 1、2022H1 公司营业收入同比增长 48.39%



资料来源: iFind, 兴业证券经济与金融研究院整理

图 2、2022H1 公司归母净利润同比增长 6.15%



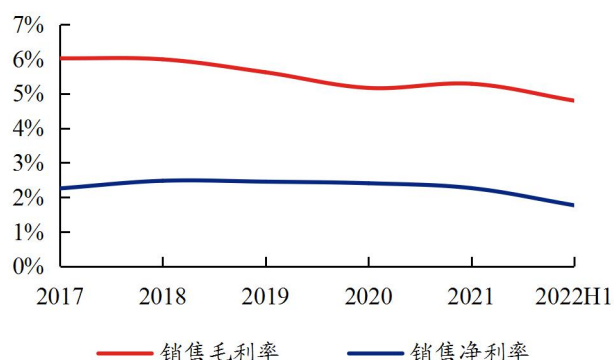
资料来源: iFind, 兴业证券经济与金融研究院整理

- **经营数据:** 2022H1公司共销售不锈钢冷轧产品120.91万吨, 其中300系不锈钢冷轧不锈钢板106.51万吨, 400系冷轧不锈钢板14.21万吨。根据营收成本数据测算可得: 2022H1公司不锈钢板带产品吨营收17348元, 较2021H1增加3829元; 吨成本16516元, 较2021H1增加3633元; 吨毛利832元, 较2021H1增加196元。
- **产能快速释放推动公司业绩稳步增长:** 公司上半年业绩实现稳步增长, 主要受益于报告期内公司浙江甬金迁建项目、广东甬金二期项目、越南甬金项目等多个项目陆续建成投产, 产品产销量快速提升。2022H1公司冷轧产品入库产量为121.82万吨, 同比增长15.80%。销量为120.91万吨, 同比增长15.64%。但由于2022H1公司四费同比增长了131.78%, 导致公司归母净利润增速低于销量增速。
- **公司期间费用率同比上升:** 经济下行叠加疫情影响, 2022H1公司销售毛利率为4.80%, 较2021年下降0.49pct; 销售净利率为1.77%, 较2021年下降0.50%。期间费用率方面, 2022H1公司销售费用率为0.07%, 较2021年小幅增加0.01pct; 管理费用率为0.30%, 较2021年小幅下降0.12pct; 研发费用率为1.73%, 较2021年上升0.72pct。研发费用率提升较为明显, 主要由于本期新项目投产较多, 研发投入增加所致。受本期借款利息支出增加及汇率波动影响, 公司财务费用率为0.52%, 较2021年上升0.34pct。合计来看, 2022H1公司期间费用率仅为2.62%, 同比2021H1提高了0.95pct,

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

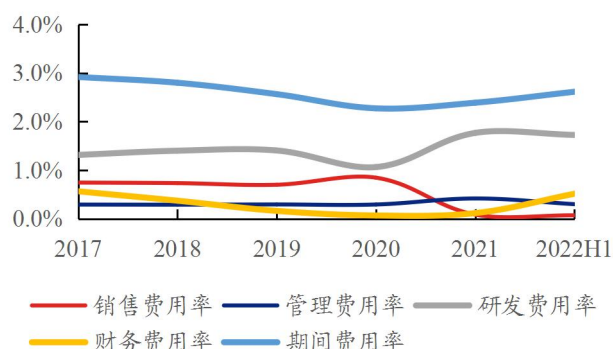
公司费用率虽有所提高，但费用控制水平仍较为优秀。

图 3、2022H1 公司销售毛利率为 4.80%



资料来源：iFind，兴业证券经济与金融研究院整理

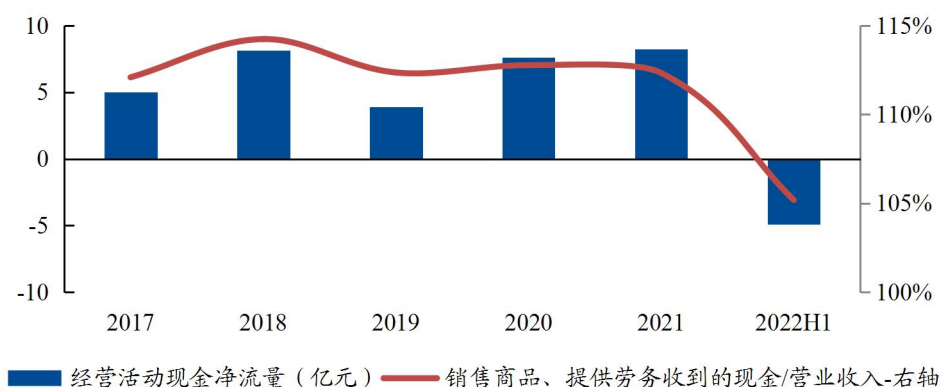
图 4、2022H1 公司期间费用率为 2.62%



资料来源：iFind，兴业证券经济与金融研究院整理

- **原材料价格上涨导致经营现金流状况有所恶化：**在销售结算方面，公司对不锈钢加工、贸易类客户大多采用预收 10%-20%定金、款到发货的结算模式，对特定的大型终端制造客户一般会给予一定的信用账期。整体上，公司销售回款逾期风险较小。2022 年上半年，公司销售商品和提供劳务收到现金/营业收入为 105%，虽然较 2021 年下降 7pct，但整体销售回款状况仍处于较优区间。此外，报告期内经营性现金流为 -4.92 亿元，这主要是由于应收账款和存货增加较多所致。

图 5、2022H1 公司经营性现金净流量为 -4.92 亿元



资料来源：iFind，兴业证券经济与金融研究院整理

2、公司看点：成本效率优势行业领先，产能释放助开辟业绩增长空间

- **公司逐步成长为我国不锈钢冷轧领域龙头企业，主要依靠两方面的优势：**
 - (1) **成本优势：**公司拥有强大的自研设备能力。采用自研设备，一方面能

够降低采购成本和折旧费用，另一方面自研设备能够更好地满足公司生产需要，实现人机协同，提高公司产能利用率；（2）效率优势，公司通过多年来不断优化管理，生产经营效率不断提高，存货周转率、应收账款周转率等关键营运指标处于行业领先地位。

- **成本效率优势明显，产能放量推动业绩增长。**公司凭借生产成本和运营效率方面的优势，逐步确立了在我国不锈钢冷轧板带材行业的龙头地位。公司未来产能提升空间较大：仅在2022年上半年就有“年产能25万吨精密不锈钢板带项目”等多个项目建成投产；可转债募投项目“年加工19.5万吨超薄精密冷轧不锈钢板带项目”预计于2022年内建成投产；甘肃甬金第一条生产线和江苏甬金“年加工9.5万吨高性能优特不锈钢材料技改项目”预计于2023年投产。在产能快速扩充的背景下，预计公司2022-2024年销量分别为260万吨、340万吨和450万吨，同比分别增长了24.01%、30.77%和32.35%。销量的快速释放为公司业绩高速增长奠定坚实基础。

表 1、公司新增产能规模较大

分类	矿山名称	产能情况
越南甬金	年产能25万吨精密不锈钢板带项目	2022年4月正式投产
江苏甬金	年加工7.5万吨超薄精密不锈钢板带项目	2022年5月底完工结项
广东甬金	年加工32万吨宽幅冷轧项目	2022年初已全面投产
浙江甬金	年加工12.5万吨精密冷轧不锈钢生产线项目	已全面投产
浙江甬金	年加工19.5万吨超薄精密冷轧不锈钢板带项目	设备安装阶段，预计22年底前全部建成
江苏甬金	年加工9.5万吨高性能优特不锈钢材料技改项目	第一条生产线于今年4月安装调试完成，第二条线计划于8月开始安装调试，预计2023年该项目两条生产线可以全部达产
甘肃甬金	年加工22万吨精密不锈钢板带项目	2022年4月正式开工建设，第一条生产线预计明年一季度投产
镡赛精工	年加工5.5万吨复合材料项目	第二条生产线下半年开始进行设备安装

资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

3、盈利预测及投资建议

- 公司是我国精密冷轧不锈钢板带材领域龙头企业，随着经营效率的不断优化和在建产能逐步放量，公司业绩有望实现稳步增长。我们预计2022-2024年公司归母净利润分别为7.77、11.68、16.01亿元，EPS分别为2.30、3.45、4.74元，8月17日收盘价对应PE分别为18.2、12.1、8.8倍，维持“审慎增

持”评级。

4、风险提示

- 原材料价格波动风险、加工费下调风险、下游需求不及预期等。

附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	4433	5354	7967	10740
货币资金	1721	2715	4412	6372
交易性金融资产	18	17	18	18
应收票据及应收账款	364	321	427	527
预付款项	373	421	666	771
存货	1582	1591	2131	2677
其他	374	289	313	375
非流动资产	5435	5184	4913	4604
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	3107	3725	3837	3696
在建工程	1807	904	452	226
无形资产	376	448	509	575
商誉	46	31	36	34
长期待摊费用	5	-1	-4	-8
其他	94	78	83	81
资产总计	9868	10538	12881	15344
流动负债	3476	3292	3900	4423
短期借款	435	433	434	433
应付票据及应付账款	1474	1,428.02	1,938.46	2,424.69
其他	1567	1431	1528	1565
非流动负债	2041	2226	2855	3336
长期借款	939	1412	1945	2458
其他	1102	814	910	878
负债合计	5517	5518	6756	7760
股本	233	338	338	338
资本公积	1383	1278	1278	1278
未分配利润	1903	2456	3281	4400
少数股东权益	609	735	943	1221
股东权益合计	4352	5020	6125	7585
负债及权益合计	9868	10538	12881	15344

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	591	777	1168	1601
折旧和摊销	266	295	350	377
资产减值准备	37	-1	7	6
资产处置损失	-0	-1	-1	-1
公允价值变动损失	-2	-5	-2	-2
财务费用	43	59	84	76
投资损失	-5	-16	-16	-19
少数股东损益	119	126	208	278
营运资金的变动	-241	49	-363	-275
经营活动产生现金流量	826	1175	1470	2028
投资活动产生现金流量	-1759	-39	-59	-50
融资活动产生现金流量	1392	-142	286	-18
现金净变动	464	994	1697	1960
现金的期初余额	1035	1721	2715	4412
现金的期末余额	1499	2715	4412	6372

利润表

单位:百万元

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	31366	35227	45584	58011
营业成本	29709	33372	43012	54722
税金及附加	37	57	72	88
销售费用	27	31	42	55
管理费用	131	150	170	192
研发费用	555	520	550	600
财务费用	37	59	84	76
其他收益	31	52	45	47
投资收益	5	16	16	19
公允价值变动收益	2	5	2	2
信用减值损失	-17	-4	-4	-5
资产减值损失	-19	-2	-3	-5
资产处置收益	0	1	1	1
营业利润	872	1107	1711	2337
营业外收入	0	2	2	2
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	871	1108	1712	2338
所得税	161	205	336	459
净利润	710	903	1375	1879
少数股东损益	119	126	208	278
归属母公司净利润	591	777	1168	1601
EPS(元)	1.75	2.30	3.45	4.74

主要财务比率

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	53.4%	12.3%	29.4%	27.3%
营业利润增长率	43.1%	27.0%	54.5%	36.6%
归母净利润增长率	42.6%	31.4%	50.3%	37.1%
盈利能力				
毛利率	5.3%	5.3%	5.6%	5.7%
净利率	2.3%	2.6%	3.0%	3.2%
ROE	15.8%	18.1%	22.5%	25.2%
偿债能力				
资产负债率	55.9%	52.4%	52.4%	50.6%
流动比率	1.28	1.63	2.04	2.43
速动比率	0.82	1.14	1.50	1.82
营运能力				
资产周转率	390.3%	345.3%	389.3%	411.1%
应收账款周转率	12550.8%	10490.0%	12665.4%	12409.4%
存货周转率	2568.8%	2081.9%	2290.6%	2255.2%
每股资料(元)				
每股收益	1.75	2.30	3.45	4.74
每股经营现金	2.44	3.48	4.35	6.00
每股净资产	11.07	12.68	15.33	18.83
估值比率(倍)				
PE	23.9	18.2	12.1	8.8
PB	3.8	3.3	2.7	2.2

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数	
	中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平	
	回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数	

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，本公司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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn