

► **事件概述：**10月28日，公司发布2022年三季度报：2022前三季度，公司实现营业收入303.64亿元，同比增长35%；归母净利润3.5亿元，同比减少19.7%；扣非归母净利润3.34亿元，同比减少20.3%。2022Q3，公司实现营业收入93.89亿元，同比增长12.4%、环比减少26.1%；归母净利润0.48亿元，同比减少68.3%、环比减少71.9%；扣非归母净利润0.4亿元，同比减少72.6%、环比减少76.8%。业绩不及预期。

► **点评：加工费下滑+价格下跌拖累业绩**

① **量：部分新项目投产（越南甬金、广东甬金二期等），前三季度产销量有所增长。**公司前三季度冷轧不锈钢板销量179.21万吨、同比+13.16%，300系冷轧不锈钢产品销量159.00万吨、同比+17.65%，400系冷轧不锈钢产品销量20.21万吨、同比-12.98%。单季度看，Q3需求疲软，导致公司原有产能及新投产产能不能被市场消化，公司Q3产品销量环比-14.34%，其中300系产品销量环比-13.69%，400系产品销量环比-19.64%。

② **价：Q3 不锈钢行业景气度下滑，不锈钢价格指数环比-14.54%。**公司部分产品售价存在敞口，在大幅跌价过程中，前期采购的高价原材料库存加工成产成品出售时，有一定跌价损失。

③ **加工费：Q3 加工费下滑，毛利率环比下滑 0.82pct。**Q3 市场需求疲软，公司部分产品加工费下滑，导致公司 Q3 毛利率环比下滑 0.82pct，同比下滑 0.80pct，至 4.01%。

► **未来核心看点：冷轧、钛合金项目未来可期**

① **加码冷轧不锈钢产能，成长性再上台阶。**公司多个不锈钢冷轧项目处于有序建设投产中，7月中旬公司发布公告将与青拓合作在江苏泰州布局120万吨宽幅冷轧产能，预计2025年公司冷轧不锈钢产量增长至578.3万吨，2021-2025年冷轧不锈钢产量CAGR达到28.41%，龙头地位将更加稳固。

② **定增计划募集12亿，保障甘肃甬金、广东甬金三期项目建设推进。**公司定增预案计划募集12亿元，用于甘肃甬金（22万吨产能）、广东甬金三期（35万吨产能）项目建设，以保障未来冷轧产能有序释放。

③ **布局钛合金业务，未来有望成为公司第二增长级。**公司10月公告与龙佰集团及航宇科技共同建设投资6万吨钛合金项目，其中1期1.5万吨建设期18个月，钛合金下游需求空间广阔，未来有可能成为公司第二增长级。

► **投资建议：**公司是精密冷轧不锈钢带行业龙头，随着多个项目逐步投产，公司业绩释放可期。我们预计公司2022-2024年归母净利润分别为5.22/9.49/13.63亿元，对应2022年10月28日收盘价24.21元，2022-2024年PE依次为16/9/6倍，维持公司“推荐”评级。

► **风险提示：**项目不及预期；技术研发风险；下游需求不及预期等。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	31,366	41,192	56,038	76,609
增长率(%)	53.4	31.3	36.0	36.7
归属母公司股东净利润(百万元)	591	522	949	1,363
增长率(%)	42.6	-11.6	81.8	43.6
每股收益(元)	1.75	1.54	2.81	4.03
PE	14	16	9	6
PB	2.2	2.0	1.7	1.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2022年10月28日收盘价）

**推荐**

**维持评级**

**当前价格：**

**24.21 元**



**分析师 邱祖学**

执业证书：S0100521120001  
邮箱：qizuxue@mszq.com

**分析师 张航**

执业证书：S0100522080002  
邮箱：zhanghang@mszq.com

**分析师 张建业**

执业证书：S0100522080006  
邮箱：zhangjianye@mszq.com

**研究助理 孙二春**

执业证书：S0100121120036  
邮箱：sunerchun@mszq.com

### 相关研究

- 1.甬金股份(603995.SH)2022年半年报点评：加码冷轧不锈钢产能，未来成长可期-2022/08/19
- 2.甬金股份(603995.SH)公司深度研究报告：不锈钢冷轧龙头乘风破浪-2022/04/17
- 3.【民生金属·公司点评】甬金股份(603995)：多个项目有序投产，驱动公司业绩稳定释放-2022/01/18

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	31,366	41,192	56,038	76,609
营业成本	29,709	39,363	53,361	72,985
营业税金及附加	37	49	67	92
销售费用	27	33	45	61
管理费用	131	148	191	260
研发费用	555	750	869	1,130
EBIT	901	882	1,535	2,160
财务费用	37	75	119	130
资产减值损失	-19	-21	-25	-27
投资收益	5	8	11	15
营业利润	872	772	1,393	2,003
营业外收支	-1	-3	3	5
利润总额	871	769	1,396	2,007
所得税	161	139	251	371
净利润	710	631	1,145	1,636
归属于母公司净利润	591	522	949	1,363
EBITDA	1,170	1,407	2,358	3,238

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,721	1,000	406	353
应收账款及票据	364	425	648	828
预付款项	373	590	800	1,055
存货	1,582	1,941	2,803	3,492
其他流动资产	392	494	672	778
流动资产合计	4,433	4,451	5,329	6,507
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	3,107	4,296	6,887	9,053
无形资产	376	457	528	603
非流动资产合计	5,435	7,348	9,096	9,858
资产合计	9,868	11,798	14,425	16,365
短期借款	435	355	425	360
应付账款及票据	1,474	1,369	2,189	2,170
其他流动负债	1,567	1,908	2,569	3,409
流动负债合计	3,476	3,631	5,183	5,939
长期借款	939	1,239	1,394	1,194
其他长期负债	1,102	2,111	2,102	2,102
非流动负债合计	2,041	3,350	3,496	3,296
负债合计	5,517	6,981	8,679	9,235
股本	233	338	338	338
少数股东权益	609	718	913	1,186
股东权益合计	4,352	4,817	5,747	7,129
负债和股东权益合计	9,868	11,798	14,425	16,365

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	53.43	31.33	36.04	36.71
EBIT 增长率	48.34	-2.15	74.04	40.71
净利润增长率	42.62	-11.65	81.75	43.55
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	5.28	4.44	4.78	4.73
净利润率	1.88	1.27	1.69	1.78
总资产收益率 ROA	5.99	4.43	6.58	8.33
净资产收益率 ROE	15.79	12.74	19.64	22.93
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.28	1.23	1.03	1.10
速动比率	0.67	0.48	0.30	0.30
现金比率	0.50	0.28	0.08	0.06
资产负债率 (%)	55.90	59.17	60.16	56.43
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	2.83	3.50	3.50	3.50
存货周转天数	13.90	16.11	16.00	15.52
总资产周转率	3.90	3.80	4.27	4.98
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.75	1.54	2.81	4.03
每股净资产	11.07	12.13	14.30	17.58
每股经营现金流	2.44	2.28	6.28	7.25
每股股利	0.80	0.00	0.00	0.00
<b>估值分析</b>				
PE	14	16	9	6
PB	2.2	2.0	1.7	1.4
EV/EBITDA	7.59	7.70	4.94	3.53
股息收益率 (%)	3.30	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	710	631	1,145	1,636
折旧和摊销	268	525	823	1,078
营运资金变动	-219	-521	2	-418
经营活动现金流	826	770	2,123	2,450
资本开支	-1,747	-2,430	-2,558	-1,826
投资	-93	1	-6	-7
投资活动现金流	-1,759	-2,424	-2,555	-1,819
股权募资	34	0	0	0
债务募资	1,767	1,229	216	-265
筹资活动现金流	1,392	933	-163	-683
现金净流量	464	-721	-595	-52

## 分析师承诺

本报告署名分析师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注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026