

# 甬金股份 (603995.SH)

## 盈利环比下滑 关注新项目进展

**事件: 公司发布 2022 年三季度报告。**2022 年前三季度公司实现营收 303.64 亿元, 同比增长 35.03%; 实现归母净利润 3.50 亿元, 同比下降 19.72%; 实现扣非后归母净利润 3.34 亿元, 同比下降 20.27%。2022 年第三季度实现营收 93.89 亿元, 同比增长 12.41%; 实现归母净利润 0.48 亿元, 同比下降 68.26%; 实现单季度扣非归母净利润 0.40 亿元, 同比下降 72.65%。

**行业景气度下行, 产销规模与售价回落。**根据钢联数据, 2022Q3 全国不锈钢产量环比 Q2 下滑 14.0%, 2022Q1-Q3 全国不锈钢产量同比下滑 6.9%, 受制于地产投资增速持续低迷对相关需求的影响, 不锈钢行业整体产销规模下行, 行业景气度回落; 公司 Q3 实现 300 系不锈钢冷轧板销量 52.5 万吨, 环比下降 13.7%, 实现 400 系不锈钢冷轧板销量 6.0 万吨, 环比下降 19.6%; 300 系不锈钢冷轧板 Q3 售价为 1.66 万元/吨, 环比下降 12.9%, 400 系不锈钢冷轧板 Q3 售价为 0.74 万元/吨, 环比下降 27.6%。

**盈利环比下滑, 主业盈利能力回落。**公司 Q1-Q3 逐季销售毛利率分别为 4.74%、4.83%、4.01%, Q3 毛利率降幅明显; Q1-Q3 逐季期间费用率分别为 2.49%、2.70%、2.97%, 费用占比逐季度回升; Q1-Q3 逐季销售净利率分别为 1.85%、1.71%、0.63%, Q3 净利率显著下滑, 主要原因为下游需求收缩导致加工费下行, 以及单季度不锈钢价格大幅下跌显著压低备货周期较长品种加工费, Q3 归母净利环比下降 71.88%, 单季度 ROE 降至 1.23% 的历史低位水平。

**多产线稳步推进, 关注新项目进展。**当前在建产能较多, 包括广东甬金、甘肃甬金等多个在建项目建设稳步推进, 同时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; 除此之外, 公司积极扩展新材料相关业务, 根据 10 月 18 日公告, 公司拟投资建设“年产 6 万吨钛合金新材料项目”, 项目相关业务可比公司宝钛股份 2022Q1-Q3 销售毛利率及净利率分别为 22.49%、11.64%, 项目相关业务可比公司西部材料钛产品业务 2022H1 销售毛利率为 20.63%、控股子公司西部钛业 2022H1 销售净利率为 7.86%; 上述可比公司销售毛利率与净利率显著优于甬金股份原有业务, 根据公司公告, 一期工程预计将于 2024 年二季度建成投产, 有望提供新的盈利增长点。

**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, 三季度在行业景气度下行背景下业绩同比回落, 长期来看, 其高成长性与金属材料加工成本优势突出, 关注后续新项目进展。预计公司 2022 年~2024 年实现归母净利分别为 5.3 亿元、6.9 亿元、8.7 亿元, EPS 分别为 1.57 元、2.05 元、2.56 元, 对应 PE 为 15.4 倍、11.8 倍、9.5 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、不锈钢材需求不及预期、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	531	691	865
增长率 yoy (%)	24.5	42.6	-10.2	30.2	25.1
EPS 最新摊薄 (元/股)	1.23	1.75	1.57	2.05	2.56
净资产收益率 (%)	13.6	16.3	13.2	15.5	16.9
P/E (倍)	19.7	13.8	15.4	11.8	9.5
P/B (倍)	2.6	2.3	2.1	1.9	1.7

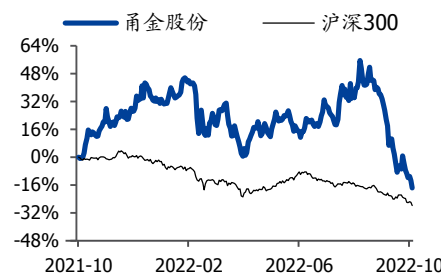
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 10 月 28 日收盘价

买入 (维持)

### 股票信息

行业	特钢 II
前次评级	买入
10 月 28 日收盘价(元)	24.21
总市值(百万元)	8,183.88
总股本(百万股)	338.04
其中自由流通股(%)	48.39
30 日日均成交量(百万股)	4.24

### 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): 钛材项目立项 盈利能力再提升》2022-10-19
- 《甬金股份 (603995.SH): 吨钢盈利环比改善 成长性再提升》2022-08-18
- 《甬金股份 (603995.SH): 新增项目规划, 成长性再提升》2022-07-15

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	2597	4433	3256	4877	4759
现金	1276	1721	1392	741	1005
应收票据及应收账款	129	364	179	557	417
其他应收款	58	233	1	363	86
预付账款	308	373	591	559	1062
存货	711	1582	934	2496	2030
其他流动资产	115	159	159	159	159
<b>非流动资产</b>	3610	5435	6352	7890	10262
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	2770	3107	4073	5403	7433
无形资产	325	376	429	503	557
其他非流动资产	515	1952	1850	1983	2272
<b>资产总计</b>	6206	9868	9608	12767	15021
<b>流动负债</b>	2073	3476	3055	5889	7528
短期借款	430	435	435	1735	3575
应付票据及应付账款	570	1474	891	2252	1950
其他流动负债	1074	1567	1729	1903	2003
<b>非流动负债</b>	524	2041	1754	1522	1374
长期借款	285	1786	1500	1267	1120
其他非流动负债	239	255	255	255	255
<b>负债合计</b>	2597	5517	4810	7411	8902
少数股东权益	463	609	712	848	1017
股本	233	233	338	338	338
资本公积	1360	1383	1278	1278	1278
留存收益	1592	2019	2453	3019	3727
归属母公司股东权益	3147	3742	4087	4508	5102
<b>负债和股东权益</b>	6206	9868	9608	12767	15021

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	762	826	1124	411	1732
净利润	491	710	634	828	1033
折旧摊销	188	266	252	348	486
财务费用	14	37	7	18	109
投资损失	-15	-5	-10	-7	-9
营运资金变动	82	-241	243	-773	114
其他经营现金流	2	59	-2	-2	-2
<b>投资活动现金流</b>	-577	-1759	-1158	-1876	-2847
资本支出	633	1747	917	1538	2372
长期投资	285	-2	0	0	0
其他投资现金流	341	-13	-240	-339	-475
<b>筹资活动现金流</b>	-346	1392	-295	-486	-461
短期借款	59	5	0	0	0
长期借款	110	1501	-287	-233	-147
普通股增加	2	0	105	0	0
资本公积增加	33	23	-105	0	0
其他筹资现金流	-550	-137	-8	-253	-313
<b>现金净增加额</b>	-166	464	-329	-1951	-1577

**利润表 (百万元)**

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	20443	31366	38039	49198	66682
营业成本	19388	29709	36252	46925	63564
营业税金及附加	27	37	48	60	83
营业费用	173	27	177	136	247
管理费用	60	131	136	191	248
研发费用	218	555	673	870	1179
财务费用	14	37	7	18	109
资产减值损失	0	-19	-12	-23	-26
其他收益	29	31	30	31	30
公允价值变动收益	0	2	2	2	2
投资净收益	15	5	10	7	9
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	609	872	777	1016	1268
营业外收入	4	0	2	1	2
营业外支出	2	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	612	871	778	1016	1268
所得税	120	161	144	188	235
<b>净利润</b>	491	710	634	828	1033
少数股东损益	77	119	103	136	169
<b>归属母公司净利润</b>	414	591	531	691	865
EBITDA	806	1229	1064	1443	1928
EPS (元)	1.23	1.75	1.57	2.05	2.56

**主要财务比率**

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	29.2	53.4	21.3	29.3	35.5
营业利润(%)	27.0	43.1	-10.9	30.7	24.8
归属于母公司净利润(%)	24.5	42.6	-10.2	30.2	25.1
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	5.2	5.3	4.7	4.6	4.7
净利率(%)	2.0	1.9	1.4	1.4	1.3
ROE(%)	13.6	16.3	13.2	15.5	16.9
ROIC(%)	11.9	12.3	9.9	10.9	11.2
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	41.8	55.9	50.1	58.0	59.3
净负债比率(%)	-6.4	21.7	24.4	54.6	72.2
流动比率	1.3	1.3	1.1	0.8	0.6
速动比率	0.7	0.7	0.5	0.3	0.2
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	3.6	3.9	3.9	4.4	4.8
应收账款周转率	152.7	127.2	140.0	133.6	136.8
应付账款周转率	32.2	29.1	30.7	29.9	30.3
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.23	1.75	1.57	2.05	2.56
每股经营现金流(最新摊薄)	2.26	2.44	3.33	1.22	5.12
每股净资产(最新摊薄)	9.31	10.64	11.66	12.90	14.66
<b>估值比率</b>					
P/E	19.7	13.8	15.4	11.8	9.5
P/B	2.6	2.3	2.1	1.9	1.7
EV/EBITDA	10.4	7.9	9.4	8.3	7.1

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 10 月 28 日收盘价

### 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