

顺周期复苏+横向拓展新材料业务，未来成长可期

2023 年 08 月 16 日

➤ **事件概述：**公司发布 2023 年中报，公司 2023 H1 实现营收 173.35 亿元，同比-17.35%；归母净利润 2.14 亿元，同比-29.32%；扣非后归母净利润 1.98 亿元，同比-32.55%。**分季度看**，2023 Q2 实现营收 98.49 亿元，同比-22.53%，环比+31.55%；归母净利润 1.2 亿元，同比-30.13%，环比+27.43%；扣非后归母净利润 1.11 亿元，同比-35.77%，环比+27.80%。

➤ **点评：需求承压，上半年销量同比下滑**

- 量：23H1 冷轧产品销量下滑 3.31%。**23H1 国内不锈钢需求承压，公司冷轧产品销量 116.91 万吨，同比下滑 3.31%。23Q2 冷轧产品产量 67.62 万吨，同比+1.44%，环比+38.45%，销量 69.11 万吨，同比+1.22%，环比+45.22%。
- 价：23H1 毛利率小幅下降。**23H1 主要原材料不锈钢价格指数同比-17.42%，公司主要产品价格下滑。毛利率方面，公司 23H1 毛利率同比下降 0.05pct，至 4.75%。分季度看，23Q2 不锈钢价格指数环比-8.84%，23Q2 毛利率环比下降 0.02pct，同比下降 0.08pct，至 4.74%。随着江苏 IPO 项目、广东甬金二期、越南甬金等逐步投产，公司新投产产能加大，但由于上半年销量不佳，单吨折旧等成本增加，公司产品单位盈利能力有所下滑，导致毛利率出现下降。

➤ **未来核心看点：顺周期复苏+横向拓展新材料业务，未来成长可期**

- 多个项目有序建设，顺周期复苏预期下，放量可期。**公司全球多个不锈钢冷轧项目有序建设投产中，在建或拟建的新增产能全部建成后，公司将在全球实现冷轧不锈钢板带产能 479.75 万吨，规模效应有望逐步显现。顺周期复苏预期下，公司未来成长性可期。
- 定增完成募资 12 亿元，保障扩产项目建设资金。**公司 2023 年 4 月完成定增，发行股票 444,115,47 股，发行价格 27.02 元/股，募集资金 12 亿元，用于甘肃甬金 22 万吨冷轧不锈钢以及广东甬金三期 35 万吨冷轧不锈钢项目。
- 实施多元化发展战略，布局钛合金和柱状电池专用外壳材料业务。**公司 2022 年规划“年产 6 万吨钛合金新材料项目”和“年产 22.5 万吨柱状电池专用外壳材料项目”，新材料项目是公司利用产业链整合优势实施一体两翼，多元化发展战略的体现。两个新材料项目一期预计 2024 年一季度达到试生产阶段。

➤ **投资建议：**公司是精密冷轧不锈钢带行业龙头，多个项目逐步投产。顺周期复苏预期下，叠加横向拓展新材料业务，公司未来成长可期。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 5.55/8.08/11.17 亿元，对应现价，2023-2025 年 PE 依次为 15/10/7 倍，维持公司“推荐”评级。

➤ **风险提示：**项目进程不及预期；不锈钢需求不及预期；原材料价格大幅波动。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	39555	38440	51998	68069
增长率 (%)	26.1	-2.8	35.3	30.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	487	555	808	1117
增长率 (%)	-17.7	14.1	45.6	38.2
每股收益 (元)	1.28	1.46	2.12	2.93
PE	17	15	10	7
PB	2.1	1.5	1.3	1.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 8 月 16 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

21.68 元



分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

研究助理 孙二春

执业证书：S0100121120036

邮箱：sunerchun@mszq.com

相关研究

- 甬金股份 (603995.SH) 2022 年年报点评：加码冷轧产能+横向拓展新材料业务，未来成长可期-2023/04/16
- 甬金股份 (603995.SH) 2022 年三季度报点评：加工费下滑+价格下跌拖累业绩，冷轧、钛合金项目未来可期-2022/10/30
- 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
- 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
- 【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)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	39555	38440	51998	68069
营业成本	37748	36581	49409	64632
营业税金及附加	51	46	62	82
销售费用	37	35	47	61
管理费用	126	123	166	218
研发费用	728	700	962	1259
EBIT	905	975	1369	1873
财务费用	159	84	89	113
资产减值损失	-18	-21	-25	-27
投资收益	-12	-12	-10	-14
营业利润	728	859	1244	1719
营业外收支	-1	-3	3	5
利润总额	727	857	1247	1724
所得税	124	163	237	328
净利润	603	694	1010	1396
归属于母公司净利润	487	555	808	1117
EBITDA	1269	1473	2063	2729

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	821	1087	399	750
应收账款及票据	559	497	931	947
预付款项	295	439	593	776
存货	1850	1605	2787	2240
其他流动资产	238	413	444	502
流动资产合计	3764	4042	5155	5214
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	4525	5842	7311	8969
无形资产	451	532	604	678
非流动资产合计	6788	8128	9317	10493
资产合计	10552	12169	14471	15708
短期借款	909	1009	1109	1209
应付账款及票据	1637	1411	2295	1871
其他流动负债	1213	1189	1363	1640
流动负债合计	3759	3609	4766	4719
长期借款	848	948	1248	1298
其他长期负债	1138	1138	1138	1138
非流动负债合计	1986	2086	2386	2436
负债合计	5745	5695	7152	7155
股本	338	381	381	381
少数股东权益	792	931	1133	1412
股东权益合计	4807	6475	7319	8553
负债和股东权益合计	10552	12169	14471	15708

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	26.11	-2.82	35.27	30.91
EBIT 增长率	0.41	7.76	40.31	36.85
净利润增长率	-17.67	14.09	45.55	38.24
盈利能力 (%)				
毛利率	4.57	4.84	4.98	5.05
净利率	1.23	1.44	1.55	1.64
总资产收益率 ROA	4.61	4.56	5.58	7.11
净资产收益率 ROE	12.12	10.02	13.06	15.65
偿债能力				
流动比率	1.00	1.12	1.08	1.10
速动比率	0.39	0.51	0.33	0.43
现金比率	0.22	0.30	0.08	0.16
资产负债率 (%)	54.44	46.80	49.42	45.55
经营效率				
应收账款周转天数	4.20	5.00	5.00	5.00
存货周转天数	16.37	17.00	16.00	14.00
总资产周转率	3.87	3.38	3.90	4.51
每股指标 (元)				
每股收益	1.28	1.46	2.12	2.93
每股净资产	10.53	14.54	16.22	18.72
每股经营现金流	1.65	2.80	2.90	6.70
每股股利	0.50	0.50	0.50	0.50
估值分析				
PE	17	15	10	7
PB	2.1	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	7.35	6.33	4.52	3.42
股息收益率 (%)	2.31	2.31	2.31	2.31

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	603	694	1010	1396
折旧和摊销	364	497	694	856
营运资金变动	-546	-269	-747	139
经营活动现金流	631	1068	1106	2556
资本开支	-1679	-1830	-1870	-2020
投资	-22	-10	-10	-10
投资活动现金流	-1660	-1854	-1893	-2044
股权募资	166	1178	0	0
债务募资	556	200	400	150
筹资活动现金流	253	1053	99	-161
现金净流量	-848	266	-688	351

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。	公司评级	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