

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	20.92
总股本/流通股本(亿股)	3.81 / 3.36
总市值/流通市值(亿元)	80 / 70
52周内最高/最低价	45.65 / 20.92
资产负债率(%)	54.4%
市盈率	14.43
第一大股东	YU JI QUN(虞纪群)

研究所

分析师: 丁士涛
SAC 登记编号: S1340522090005
Email: dingshitao@cnpsec.com
研究助理: 刘依然
SAC 登记编号: S1340122090020
Email: liuyiran@cnpsec.com

甬金股份(603995)

23H1 盈利承压，新材料业务稳步推进

● 事件

公司发布 2023 年半年度报告，2023 H1 实现营业收入 173.35 亿元，同比下降 17.35%，实现归母净利润 2.14 亿元，同比下降 29.32%；实现扣非归母净利润 1.98 亿元，同比下降 32.55%。

2023 Q2 实现营业收入 98.49 亿元，同比下降 22.53%；归母净利润 1.20 亿元，同比下降 30.13%；扣非归母净利润 1.11 亿元，同比下降 35.77%。

● 23H1 盈利承压，平均吨毛利下降

23H1 公司销售毛利率/净利率分别为 4.75%/1.65%，分别同比下降 0.04/0.12 pct；23Q2 单季度销售毛利率/净利率分别为 4.74%/1.69%，分别同比下降 0.08/0.02 pct，环比-0.02/+0.11 pct。23H1 公司宽幅 300 系 2B/宽幅 300 系 BA/宽幅 400 系 BA/精密 300 系/精密 400 系/其他产品/其他业务分别实现收入 143.76/5.88/9.70/9.21/1.89/1.13/1.78 亿元，分别同比-19.50%/-12.23%/+25.55%/+39.52%/-66.60%/-54.92%/-9.57%。销售均价上来看，23H1 公司 300 系/400 系冷轧不锈钢卷板销售均价分别为 15382/7706 元/吨，分别同比下降 2581(-14.37%)/2113(-21.52%)元/吨。23Q2 公司 300 系/400 系冷轧不锈钢卷板销售均价分别为 14592/7596 元/吨，分别同比下降 4458(-23.40%)/2680(-26.08%)元/吨，环比下降 1932(-11.69%)/277(-3.51%)元/吨。

根据我们测算，公司 23Q2 单季度不锈钢冷轧产品平均吨毛利约为 676 元/吨，同比下降 223(-24.81%)元/吨，环比下降 73(-9.79%)元/吨。费用端来看，公司费用端管控水平有所提高，23Q2 单季度期间费用率为 2.53%，同比下降 0.16 pct，环比下降 0.30 pct；平均吨期间费用为 361 元/吨，同比减少 141(-28.09%)元/吨，环比减少 85(-18.99%)元/吨。23H1 受下游需求偏弱与行业产能扩张影响，不锈钢产品价格下降，产业链盈利整体承压。23H2 来看，在地产需求端政策边际宽松背景下，建材及家电、厨电等地产相关链条下游需求有望回暖，公司市占率与下游终端客户占比提升将有望推动吨加工费回升。

● 23 Q2 销量同环比改善，新材料业务稳步推进

23H1 公司冷轧产品入库产量 116.67 万吨，同比下降 4.23%；销售 116.91 万吨，同比下降 3.31%；其中，300 系/400 系冷轧不锈钢卷板销售量分别为 101.65/15.04 万吨，分别同比-4.56%/+5.84%。23Q2 公司不锈钢产品实现销量 69.11 万吨，同比增长 1.22%，环比增长 45.22%；其中，300 系/400 系冷轧不锈钢卷板销售量分别为 60.08/9.02 万吨，分别同比-1.20%/+20.87%，环比+44.55%/49.90%。公司目前已拥有宽幅冷轧、精密冷轧不锈钢、金属层状复合材料、不锈钢水管、柱状电池专用外壳材料、钛材等业务。23H1，综合考虑行业布局、产业政策和市场需求情况等因素，公司开工建设新越

金属项目（越南二厂）、终止对印尼项目的投资，并再次收购银羊管业 40% 股权，按期施工建设广东甬金三期项目、甘肃甬金项目。新材料业务方面，根据公司 2022 年报，公司柱状电池外壳专用材料项目一期 7.5 万吨产线预计于 2023 年 10 月进入设备安装阶段，并于 24 Q1 投入试生产；钛合金新材料项目一期 1.5 万吨产线预计 24 Q1 达到试生产阶段。

● 盈利预测与投资建议

公司不锈钢冷轧主业新增产能项目储备充沛，市占率位于行业领先地位。钛材、预镀镍等新业务景气度高、中长期成长属性强。考虑到短期内下游需求偏弱，吨加工费有所下滑。我们适当调整盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 5.52(下调 20.47%)/8.38(下调 17.06%)/10.79(下调 17.05%) 亿元，EPS 分别为 1.45/2.20/2.83 元；当前股价对应 P/E 分别为 14.46/9.52/7.40 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示：

下游需求大幅下滑风险；原材料价格大幅波动风险；行业竞争加剧风险；新增产能释放不及预期；新业务发展不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	39555	40507	51397	60232
增长率(%)	26.11	2.41	26.88	17.19
EBITDA（百万元）	1269.47	1377.24	1874.50	2290.34
归属母公司净利润（百万元）	486.62	551.58	837.70	1078.68
增长率(%)	-17.67	13.35	51.87	28.77
EPS(元/股)	1.28	1.45	2.20	2.83
市盈率（P/E）	16.40	14.46	9.52	7.40
市净率（P/B）	1.99	1.54	1.52	1.51
EV/EBITDA	9.15	6.74	6.75	5.55

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	39555	40507	51397	60232	营业收入	26.1%	2.4%	26.9%	17.2%
营业成本	37748	38675	48911	57269	营业利润	-16.5%	13.2%	51.9%	28.8%
税金及附加	51	59	75	87	归属于母公司净利润	-17.7%	13.3%	51.9%	28.8%
销售费用	37	41	51	53	获利能力				
管理费用	126	158	200	229	毛利率	4.6%	4.5%	4.8%	4.9%
研发费用	728	689	848	934	净利率	1.2%	1.4%	1.6%	1.8%
财务费用	159	96	105	104	ROE	12.1%	10.6%	16.0%	20.4%
资产减值损失	-18	-3	-3	-3	ROIC	9.6%	8.7%	12.0%	14.3%
营业利润	728	824	1251	1611	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	54.4%	47.1%	50.1%	51.5%
营业外支出	1	0	0	0	流动比率	1.00	1.24	1.18	1.17
利润总额	727	824	1251	1611	营运能力				
所得税	124	140	213	275	应收账款周转率	85.62	73.76	83.93	80.79
净利润	603	683	1037	1336	存货周转率	23.05	22.11	25.10	24.67
归母净利润	487	552	838	1079	总资产周转率	3.87	3.67	4.23	4.54
每股收益(元)	1.28	1.45	2.20	2.83	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.28	1.45	2.20	2.83
货币资金	821	1515	1613	1765	每股净资产	10.53	13.61	13.74	13.87
交易性金融资产	26	26	26	26	估值比率				
应收票据及应收账款	559	539	686	805	PE	16.40	14.46	9.52	7.40
预付款项	295	290	367	430	PB	1.99	1.54	1.52	1.51
存货	1850	1815	2281	2603	现金流量表				
流动资产合计	3764	4401	5212	5886	净利润	603	683	1037	1336
固定资产	4525	5048	5609	6112	折旧和摊销	364	442	504	562
在建工程	1708	1558	1408	1258	营运资本变动	-546	-65	-67	-28
无形资产	451	436	421	406	其他	210	96	114	124
非流动资产合计	6788	7145	7541	7879	经营活动现金流净额	631	1156	1589	1994
资产总计	10552	11546	12753	13765	资本开支	-1679	-801	-901	-901
短期借款	909	809	1009	1109	其他	19	4	5	6
应付票据及应付账款	1637	1547	2005	2348	投资活动现金流净额	-1660	-797	-896	-895
其他流动负债	1213	1192	1391	1553	股权融资	166	1144	0	0
流动负债合计	3759	3547	4405	5010	债务融资	556	-200	300	200
其他	1986	1886	1986	2086	其他	-469	-640	-945	-1197
非流动负债合计	1986	1886	1986	2086	筹资活动现金流净额	253	304	-645	-997
负债合计	5745	5433	6391	7096	现金及现金等价物净增加额	-848	663	48	102
股本	338	380	380	380					
资本公积金	1277	2379	2379	2379					
未分配利润	2174	2122	2046	1934					
少数股东权益	792	924	1124	1381					
其他	225	308	434	595					
所有者权益合计	4807	6113	6362	6670					
负债和所有者权益总计	10552	11546	12753	13765					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；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	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000