



买入（维持）

所属行业：钢铁/特钢 II
当前价格(元)：17.41

证券分析师

翟堃

资格编号：S0120523050002

邮箱：zhaikun@tebon.com.cn

张崇欣

资格编号：S0120522100003

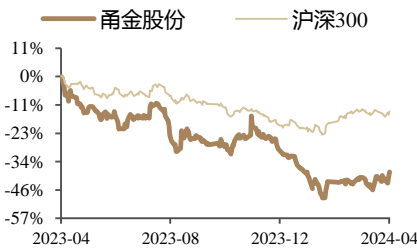
邮箱：zhangcx@tebon.com.cn

研究助理

康宇豪

邮箱：kangyh@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	3.63	6.68	-1.71
相对涨幅(%)	3.76	0.72	-9.72

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《甬金股份(603995.SH)：公司产销向好，未来不锈钢产品有望持续放量》，2023.10.27
- 《甬金股份(603995.SH)：23年上半年不锈钢行业承压，下半年行业利润有望回升》，2023.8.15

甬金股份(603995.SH)：主业小幅承压，电池壳、钛合金项目预计2024年内投产，有望带来业绩新驱动

投资要点

- 事件：公司披露2023年年度报告，营收企稳，利润小幅下滑。**公司2023年全年营业收入398.74亿元，同比+0.81%；归母净利润4.53亿元，同比-6.94%；扣非归母净利润4.27亿元，同比-6.5%。公司营收企稳，利润小幅下滑。
- 2023年公司主要产品销量增长，公司主业行业供给大于需求、不锈钢价格下跌。**2023年公司产品合计销量284.66万吨，同比+15.08%。其中，主要产品宽幅冷轧不锈钢300系2B销量220.12万吨，同比+10.19%；宽幅冷轧不锈钢400系BA销量31.67万吨，同比+47.87%；精密冷不锈钢300系销量11.50万吨，同比+16.64%。2023年行业产能增速大于需求的增速，总体市场供大于求。2023年国内不锈钢市场价格整体呈现震荡下跌态势。从2023年末国内主要钢厂无锡地区304冷轧市场主流价格来看，2023年内单价累计下跌约3200元/吨，跌幅约18%。
- 不锈钢项目建设稳步推进，预计公司未来不锈钢产销量将持续保持增长。**公司年加工19.5万吨超薄精密不锈钢板带项目2023年12月已投产；公司年加工120万吨高品质宽幅不锈钢板带项目（一期）预计2024年10月达到试生产阶段；年加工26万吨精密不锈钢带（一期）预计2024年5月达到试生产阶段、二期预计2025年5月达到试生产阶段；泰国年产26万吨精密不锈钢板带已完成土地征地工作。公司项目建设稳步推进，预计公司未来不锈钢产销量将持续保持增长。
- 公司预计电池壳专用材料、钛合金等新业务将在2024年投产运行，公司业绩新驱动值得期待。**公司年产22.5万吨柱状电池专用外壳材料项目（一期）预计在2024年6月达到试生产阶段；公司年产6万吨钛合金新材料项目（一期）预计在2024年6月达到试生产阶段。
- 盈利预测：**预测公司24-26年营收分别为457.77/540.35/625.35亿元，归母净利润分别为5.48/7.15/8.55亿元，PE分别为11.64/8.92/7.46。维持“买入”评级。
- 风险提示：**（1）公司产线建设不及预期；（2）电池壳行业竞争加剧；（3）公司钛合金业务销售端出现问题

股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	366.68		2022	2023	2024E	2025E	2026E
流通 A 股(百万股):	365.62	营业收入(百万元)	39,555	39,874	45,777	54,035	62,535
52 周内股价区间(元):	14.47-28.29	(+/-)YOY(%)	26.1%	0.8%	14.8%	18.0%	15.7%
总市值(百万元):	6,383.90	净利润(百万元)	487	453	548	715	855
总资产(百万元):	12,582.74	(+/-)YOY(%)	-17.6%	-6.9%	21.0%	30.5%	19.6%
每股净资产(元):	13.24	全面摊薄 EPS(元)	1.33	1.24	1.50	1.95	2.33
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	4.6%	4.8%	4.7%	4.7%	4.8%
		净资产收益率(%)	12.1%	8.7%	9.7%	11.3%	11.9%
		资料来源: 公司年报 (2022-2023), 德邦研究所					
		备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润					

财务报表分析和预测

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	1.23	1.50	1.95	2.33
每股净资产	13.62	15.35	17.30	19.63
每股经营现金流	2.38	2.89	3.75	4.44
每股股利	0.50	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	15.63	11.64	8.92	7.46
P/B	1.41	1.13	1.01	0.89
P/S	0.16	0.14	0.11	0.10
EV/EBITDA	7.14	6.57	5.11	4.17
股息率%	2.6%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	4.8%	4.7%	4.7%	4.8%
净利润率	1.6%	1.6%	1.8%	1.8%
净资产收益率	8.7%	9.7%	11.3%	11.9%
资产回报率	3.6%	4.0%	4.8%	5.1%
投资回报率	7.5%	8.2%	9.3%	9.8%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	0.8%	14.8%	18.0%	15.7%
EBIT 增长率	-3.3%	19.7%	25.6%	17.4%
净利润增长率	-6.9%	21.0%	30.5%	19.6%
偿债能力指标				
资产负债率	50.9%	50.1%	48.3%	46.5%
流动比率	1.0	1.1	1.1	1.2
速动比率	0.4	0.5	0.6	0.6
现金比率	0.2	0.3	0.4	0.4
经营效率指标				
应收帐款周转天数	6.3	28.0	28.5	28.3
存货周转天数	19.7	18.0	12.0	15.0
总资产周转率	3.2	3.4	3.6	3.7
固定资产周转率	6.8	7.5	8.5	9.3

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	453	548	715	855
少数股东损益	165	193	251	301
非现金支出	480	195	213	232
非经营收益	90	132	120	120
营运资金变动	-282	-8	76	120
经营活动现金流	906	1,060	1,375	1,628
资产	-1,315	-499	-897	-1,097
投资	-44	0	0	0
其他	6	2	20	25
投资活动现金流	-1,353	-497	-877	-1,072
债权募资	-64	282	45	163
股权募资	1,315	-117	0	0
其他	-784	-135	-143	-148
融资活动现金流	468	30	-99	15
现金净流量	27	594	400	571

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 2024 年 4 月 17 日
 资料来源：公司年报 (2022-2023)，德邦研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	39,874	45,777	54,035	62,535
营业成本	37,966	43,631	51,474	59,511
毛利率%	4.8%	4.7%	4.7%	4.8%
营业税金及附加	64	66	82	93
营业税金率%	0.2%	0.1%	0.2%	0.1%
营业费用	69	41	56	49
营业费用率%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%
管理费用	162	163	189	263
管理费用率%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
研发费用	778	893	994	1,151
研发费用率%	2.0%	1.9%	1.8%	1.8%
EBIT	875	1,047	1,315	1,544
财务费用	81	124	127	128
财务费用率%	0.2%	0.3%	0.2%	0.2%
资产减值损失	-30	0	0	0
投资收益	-1	2	20	25
营业利润	778	927	1,212	1,445
营业外收支	-0	-1	0	0
利润总额	777	926	1,212	1,445
EBITDA	1,320	1,243	1,528	1,776
所得税	159	185	245	289
有效所得税率%	20.5%	20.0%	20.2%	20.0%
少数股东损益	165	193	251	301
归属母公司所有者净利润	453	548	715	855

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,061	1,655	2,055	2,626
应收账款及应收票据	829	800	851	901
存货	2,302	2,409	2,578	2,689
其它流动资产	503	580	651	723
流动资产合计	4,694	5,444	6,135	6,939
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	5,890	6,095	6,383	6,750
在建工程	1,197	1,297	1,697	2,197
无形资产	671	671	671	671
非流动资产合计	7,889	8,194	8,881	9,749
资产总计	12,583	13,637	15,016	16,688
短期借款	998	1,280	1,324	1,488
应付票据及应付账款	1,875	1,978	2,122	2,302
预收账款	177	204	240	278
其它流动负债	1,464	1,483	1,670	1,804
流动负债合计	4,514	4,945	5,357	5,873
长期借款	629	629	629	629
其它长期负债	1,266	1,266	1,266	1,266
非流动负债合计	1,894	1,894	1,894	1,894
负债总计	6,408	6,839	7,251	7,767
实收资本	381	367	367	367
普通股股东权益	5,196	5,628	6,343	7,198
少数股东权益	978	1,171	1,422	1,723
负债和所有者权益合计	12,583	13,637	15,016	16,688

信息披露

分析师与研究助理简介

翟堃，所长助理，能源开采&有色金属行业首席分析师，中国人民大学金融硕士，天津大学工学学士，8年证券研究经验，2022年上海证券报能源行业第二名，2021年新财富能源开采行业入围，2020年机构投资者(II)钢铁、煤炭和铁行业第二名，2019年机构投资者(II)金属与采矿行业第三名。研究基础扎实，产业、政府资源丰富，擅长从库存周期角度把握周期节奏，深挖优质弹性标的。

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；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。	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；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。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；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。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。