

## 甬金股份(603995)

### 冷轧不锈钢销量增长，新材料业务发展可期

行业：钢铁/特钢II  
 投资评级：买入(维持)  
 当前价格：17.49元  
 目标价格：21.46元

#### 事件：

公司发布2023年年度报告，2023年实现营业收入398.74亿元，同比增长0.81%，实现归母净利润4.53亿元，同比下降6.94%；实现扣非归母净利润4.27亿元，同比下降6.50%。

#### ► 冷轧不锈钢主业逆势稳健经营，产销量同比双位数增长

2023年，公司生产入库冷轧不锈钢283.56万吨，同比增长15.14%，销量281.98万吨，同比增长14.42%；其中宽幅冷轧300系2B/宽幅冷轧400系BA/精密冷轧300系/精密冷轧400系/宽幅冷轧300系BA销量分别为220.12/31.67/11.50/4.92/3.93万吨，分别同比+10.19%/+47.87%/+16.64%/-24.69%/+91.56%。广东甬金、浙江甬金新增产能较短时间内实现基本满产。2024年，公司冷轧不锈钢计划产销量320万吨，较2023年销量增长约13.5%

#### ► 需求偏弱导致宽幅/精密冷轧产品吨毛利下滑

2023年，公司销售毛利率/净利率分别为4.79%/1.55%，分别同比提高0.22/0.03pct。分产品来看，精密冷轧300系/精密冷轧400系/宽幅冷轧300系BA/宽幅冷轧400系BA/宽幅冷轧300系2B吨毛利分别为1333/510/1145/161/642元/吨，分别同比减少770/58/80/309/30元/吨。受下游需求疲软影响，冷轧不锈钢价格下降，公司宽幅、精密冷轧产品吨毛利下滑。费用率方面，2023年公司期间费用率为2.74%，同比提高0.08pct。

#### ► 预镀镍、钛材新材料项目预计于2024年6月试生产

公司年产22.5万吨柱状电池专用外壳材料项目(一期)与年产6万吨钛合金新材料项目(一期)预计2024年6月达到试生产阶段。正式投产后，公司将新增预镀镍钢带年产能7.5万吨、钛材年产能1.5万吨。钛材、预镀镍等新业务景气度高、中长期成长属性强，有望为公司带来新的业绩增长点。

#### ► 盈利预测、估值与评级

公司不锈钢冷轧主业经营稳健，新增产能有序释放；预镀镍、钛材新业务有望带来新的业绩增长点。我们预计公司2024-2026年归母净利润分别为6.35/7.22/8.13亿元，EPS分别为1.73/1.97/2.22元；参考可比公司估值，我们给予公司24年12.4倍PE，目标价21.46元，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。

#### 基本数据

总股本/流通股本(百万股)	366.68/365.62
流通A股市值(百万元)	6,394.64
每股净资产(元)	13.24
资产负债率(%)	50.93
一年内最高/最低(元)	28.89/13.46

#### 股价相对走势



#### 作者

分析师：丁士涛  
 执业证书编号：S0590523090001  
 邮箱：dingsht@glsc.com.cn  
 分析师：刘依然  
 执业证书编号：S0590523110010  
 邮箱：liuyr@glsc.com.cn

联系人：胡章胜  
 邮箱：huzhsh@glsc.com.cn

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	39555	39874	43658	45834	47905
增长率(%)	26.11%	0.81%	9.49%	4.99%	4.52%
EBITDA(百万元)	1250	1304	1629	1799	1958
归母净利润(百万元)	487	453	635	722	813
增长率(%)	-17.67%	-6.91%	40.14%	13.67%	12.60%
EPS(元/股)	1.33	1.24	1.73	1.97	2.22
市盈率(P/E)	13.2	14.2	10.1	8.9	7.9
市净率(P/B)	1.7	1.3	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	10.2	8.3	6.7	6.0	5.3

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2024年04月18日收盘价

#### 相关报告

**财务预测摘要**
**资产负债表**

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	821	1061	2183	2292	2395
应收账款+票据	584	860	698	733	766
预付账款	295	268	380	399	417
存货	1850	2302	2253	2362	2466
其他	214	203	317	332	347
<b>流动资产合计</b>	<b>3764</b>	<b>4694</b>	<b>5830</b>	<b>6117</b>	<b>6391</b>
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	4529	5914	6034	6264	6564
在建工程	1708	1197	1563	1610	1375
无形资产	451	671	546	422	297
其他非流动资产	100	107	104	101	100
<b>非流动资产合计</b>	<b>6788</b>	<b>7889</b>	<b>8247</b>	<b>8397</b>	<b>8335</b>
<b>资产总计</b>	<b>10552</b>	<b>12583</b>	<b>14077</b>	<b>14515</b>	<b>14726</b>
短期借款	909	998	1989	1956	1687
应付账款+票据	1637	1875	1969	2064	2156
其他	1213	1641	1770	1857	1940
<b>流动负债合计</b>	<b>3759</b>	<b>4514</b>	<b>5729</b>	<b>5878</b>	<b>5783</b>
长期带息负债	1730	1562	1325	1025	670
长期应付款	18	4	4	4	4
其他	238	329	329	329	329
<b>非流动负债合计</b>	<b>1986</b>	<b>1894</b>	<b>1657</b>	<b>1358</b>	<b>1003</b>
<b>负债合计</b>	<b>5745</b>	<b>6408</b>	<b>7386</b>	<b>7236</b>	<b>6786</b>
少数股东权益	792	978	1146	1337	1552
股本	338	381	367	367	367
资本公积	1277	2379	2393	2393	2393
留存收益	2400	2436	2785	3182	3629
<b>股东权益合计</b>	<b>4807</b>	<b>6174</b>	<b>6691</b>	<b>7279</b>	<b>7941</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>10552</b>	<b>12583</b>	<b>14077</b>	<b>14515</b>	<b>14726</b>

**现金流量表**

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	603	618	803	912	1027
折旧摊销	364	445	527	558	593
财务费用	159	81	129	135	112
存货减少(增加为“-”)	-268	-451	49	-109	-104
营运资金变动	-544	-275	209	4	4
其它	317	488	-39	118	114
<b>经营活动现金流</b>	<b>631</b>	<b>906</b>	<b>1677</b>	<b>1619</b>	<b>1746</b>
资本支出	-1675	-1267	-885	-708	-531
长期投资	-22	-44	0	0	0
其他	37	-42	-10	-10	-10
<b>投资活动现金流</b>	<b>-1660</b>	<b>-1353</b>	<b>-894</b>	<b>-717</b>	<b>-541</b>
债权融资	414	-79	754	-332	-624
股权融资	105	43	-15	0	0
其他	-266	504	-400	-460	-478
<b>筹资活动现金流</b>	<b>253</b>	<b>468</b>	<b>339</b>	<b>-792</b>	<b>-1102</b>
<b>现金净增加额</b>	<b>-848</b>	<b>27</b>	<b>1122</b>	<b>109</b>	<b>104</b>

**利润表**

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>39555</b>	<b>39874</b>	<b>43658</b>	<b>45834</b>	<b>47905</b>
营业成本	37748	37966	41490	43496	45415
营业税金及附加	51	64	63	66	69
营业费用	37	69	70	73	77
管理费用	853	940	952	977	997
财务费用	159	81	129	135	112
资产减值损失	-18	-30	-17	-18	-19
公允价值变动收益	-2	0	0	0	0
投资净收益	-12	-1	-3	-3	-3
其他	53	55	40	40	40
<b>营业利润</b>	<b>728</b>	<b>778</b>	<b>974</b>	<b>1107</b>	<b>1253</b>
营业外净收益	-1	0	-1	-1	-1
<b>利润总额</b>	<b>727</b>	<b>777</b>	<b>973</b>	<b>1106</b>	<b>1253</b>
所得税	124	159	170	194	226
<b>净利润</b>	<b>603</b>	<b>618</b>	<b>803</b>	<b>912</b>	<b>1027</b>
少数股东损益	116	165	168	191	215
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>487</b>	<b>453</b>	<b>635</b>	<b>722</b>	<b>813</b>

**财务比率**

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入	26.11%	0.81%	9.49%	4.99%	4.52%
EBIT	-2.40%	-3.09%	28.36%	12.58%	10.00%
EBITDA	6.31%	4.27%	24.93%	10.44%	8.85%
归属于母公司净利润	-17.67%	-6.91%	40.14%	13.67%	12.60%
<b>获利能力</b>					
毛利率	4.57%	4.79%	4.97%	5.10%	5.20%
净利率	1.52%	1.55%	1.84%	1.99%	2.14%
ROE	12.12%	8.72%	11.45%	12.15%	12.72%
ROIC	11.10%	8.93%	10.42%	10.24%	10.92%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	54.44%	50.93%	52.47%	49.85%	46.08%
流动比率	1.0	1.0	1.0	1.0	1.1
速动比率	0.4	0.4	0.5	0.5	0.6
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	67.8	46.4	62.6	62.6	62.6
存货周转率	20.4	16.5	18.4	18.4	18.4
总资产周转率	3.7	3.2	3.1	3.2	3.3
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	1.3	1.2	1.7	2.0	2.2
每股经营现金流	1.7	2.5	4.6	4.4	4.8
每股净资产	10.5	13.8	14.7	15.8	17.0
<b>估值比率</b>					
市盈率	13.2	14.2	10.1	8.9	7.9
市净率	1.7	1.3	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	10.2	8.3	6.7	6.0	5.3
EV/EBIT	14.5	12.7	9.9	8.6	7.6

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年04月18日收盘价

## 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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

## 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

**北京：**北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼

**无锡：**江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼

电话：0510-85187583

**上海：**上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇二座25楼

**深圳：**广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心大厦45楼