

## 多元化发展，新产能持续推进

2024 年 10 月 31 日

► **事件概述:** 公司发布 2024 年三季度报。2024Q1-Q3, 公司实现营收 309.41 亿元, 同比增长 12.2%; 归母净利润 5.84 亿元, 同比增长 85.1%; 扣非归母净利 4.61 亿元, 同比增长 59.3%。2024Q3, 公司实现营收 106.44 亿元, 同比增长 3.9%、环比减少 3.2%; 归母净利润 1.56 亿元, 同比增长 53.1%、环比减少 48.9%; 扣非归母净利 1.52 亿元, 同比增长 66.7%、环比减少 21.4%。

► **点评: Q3 销量同比下滑, 毛利率同比提升**

1、**量: Q3 销量同比下滑。**2024Q1-Q3, 公司 300 系不锈钢卷销量 192 万吨, 同比提升 13.86%, 400 系不锈钢卷 37 万吨, 同比提升 42.79%; Q3, 300 系不锈钢卷销量 64 万吨, 同比下滑 4.95%, 环比下滑 7.25%, 400 系不锈钢卷 13 万吨, 同比提升 22.20%, 环比下滑 0.07%。

2、**价: 毛利率同比提升。**Q1-Q3, 公司 300 系不锈钢卷 13786 元/吨, 同比下滑 8.49%, 400 系不锈钢卷 7447 元/吨, 同比下滑 1.83%; Q1-Q3, 毛利率为 5.74%, 同比提升 1.04pct; Q3 毛利率为 5.61%, 同比提升 0.99pct, 环比下滑 1.06pct。

► **未来核心看点: 多元化发展, 新产能持续推进**

1、**多个项目有序建设, 销量持续增长。**广东甬金的“年加工 35 万吨宽幅精密不锈钢板带技术改造项目”和浙江甬金的“年加工 19.5 万吨超薄精密不锈钢板带项目”释放产能, 同时, 越南甬金的产能利用率进一步提升, 进一步增强了公司的整体盈利能力。公司 2024 年冷轧不锈钢计划产销量 320 万吨, 同比增长约 13.5%, 公司规模效应有望逐步显现。

2、**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, 募集资金约 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。

3、**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”。截至 2024H1, 1.5 万吨钛合金新材料项目工程进度为 61.52%, 柱状电池专用外壳材料项目工程进度为 18.98%。

► **投资建议:** 随着公司精密冷轧不锈钢带多个项目逐步投产, 叠加横向拓展新材料业务, 我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 7.43/8.19/9.06 亿元, 对应 10 月 30 日收盘价, 2024-2026 年 PE 依次为 9/8/8 倍, 维持“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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	39,874	41,169	45,517	49,238
增长率 (%)	0.8	3.2	10.6	8.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	453	743	819	906
增长率 (%)	-6.9	63.9	10.3	10.5
每股收益 (元)	1.24	2.03	2.24	2.48
PE	15	9	8	8
PB	1.3	1.3	1.1	1.0

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 10 月 30 日收盘价)

## 推荐

维持评级

当前价格:

18.94 元



## 分析师 邱祖学

执业证书: S0100521120001

邮箱: qiuzuxue@mszq.com

## 分析师 任恒

执业证书: S0100523060002

邮箱: renheng@mszq.com

## 相关研究

1.甬金股份 (603995.SH) 2024 年半年报点评: 销量持续增长, H1 业绩同比大增-2024/08/10

2.甬金股份 (603995.SH) 2023 年年报点评: 新产能有序建设, 横向拓展新材料业务-2024/04/16

3.甬金股份 (603995.SH) 2023 年三季度报点评: Q3 销量改善, 新材料项目持续推进-2023/10/27

4.甬金股份 (603995.SH) 2023 年半年报点评: 顺周期复苏+横向拓展新材料业务, 未来成长可期-2023/08/16

5.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

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	39,874	41,169	45,517	49,238
营业成本	37,966	38,936	42,939	46,444
营业税金及附加	64	66	73	79
销售费用	69	78	82	86
管理费用	162	185	196	207
研发费用	778	815	888	950
EBIT	875	1,141	1,389	1,517
财务费用	81	87	95	91
资产减值损失	-30	-26	-23	-20
投资收益	-1	-5	-4	-5
营业利润	778	1,156	1,273	1,406
营业外收支	0	-3	0	0
利润总额	777	1,153	1,273	1,406
所得税	159	213	235	260
净利润	618	940	1,037	1,146
归属于母公司净利润	453	743	819	906
EBITDA	1,320	1,706	2,032	2,193

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,061	1,267	1,204	1,556
应收账款及票据	829	598	909	724
预付款项	268	285	311	334
存货	2,302	1,912	2,595	2,316
其他流动资产	234	328	342	360
流动资产合计	4,694	4,390	5,361	5,290
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	5,890	6,855	7,443	7,798
无形资产	671	737	854	953
非流动资产合计	7,889	8,915	9,627	9,985
资产合计	12,583	13,305	14,988	15,275
短期借款	998	1,498	1,398	1,098
应付账款及票据	1,875	1,521	2,177	1,822
其他流动负债	1,641	1,585	1,707	1,784
流动负债合计	4,514	4,604	5,282	4,705
长期借款	629	739	889	789
其他长期负债	1,266	1,272	1,272	1,272
非流动负债合计	1,894	2,010	2,160	2,060
负债合计	6,408	6,614	7,442	6,765
股本	381	366	366	366
少数股东权益	978	1,176	1,394	1,634
股东权益合计	6,174	6,691	7,546	8,510
负债和股东权益合计	12,583	13,305	14,988	15,275

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	0.81	3.25	10.56	8.17
EBIT 增长率	-3.32	30.44	21.73	9.16
净利润增长率	-6.94	63.93	10.33	10.52
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	4.79	5.43	5.66	5.67
净利润率	1.14	1.80	1.80	1.84
总资产收益率 ROA	3.60	5.58	5.47	5.93
净资产收益率 ROE	8.72	13.47	13.32	13.17
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.04	0.95	1.01	1.12
速动比率	0.44	0.43	0.42	0.51
现金比率	0.24	0.28	0.23	0.33
资产负债率 (%)	50.93	49.71	49.65	44.29
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	6.26	6.26	6.00	6.00
存货周转天数	19.68	19.60	19.10	19.20
总资产周转率	3.45	3.18	3.22	3.25
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.24	2.03	2.24	2.48
每股净资产	14.21	15.08	16.83	18.80
每股经营现金流	2.48	4.33	4.20	5.68
每股股利	0.50	0.50	0.50	0.50
<b>估值分析</b>				
PE	15	9	8	8
PB	1.3	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA	7.21	5.58	4.68	4.34
股息收益率 (%)	2.64	2.64	2.64	2.64

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	618	940	1,037	1,146
折旧和摊销	445	565	643	676
营运资金变动	-282	67	-284	122
经营活动现金流	906	1,582	1,537	2,077
资本开支	-1,315	-1,461	-1,349	-1,027
投资	-44	-2	-2	-2
投资活动现金流	-1,353	-1,466	-1,354	-1,033
股权募资	1,315	-125	0	0
债务募资	-64	616	50	-400
筹资活动现金流	468	90	-246	-691
现金净流量	27	206	-63	352

## 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。	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