

甬金股份 (603995.SH)

买入 (维持评级)

2024年三季报点评: 盈利能力提升, 产能有序释放

投资要点:

事件

公司发布2024年三季报: 2024年前三季度, 公司实现营业收入309.41亿元, 同比+12.18%; 实现归母净利润5.84亿元, 同比+85.12%。2024年Q3, 公司实现营业收入106.44亿元, 环比-3.16%/同比+3.89%; 实现归母净利润1.56亿元, 环比-48.89%/同比+53.14%。

前三季度量增价减, 吨钢盈利能力提升

1) 量: 2024年前三季度实现300系冷轧不锈钢销量192.22万吨, 400系销量36.99万吨, 分别同比+13.86%和+42.79%; 其中2024年Q3实现300系冷轧不锈钢销量63.84万吨, 环比-7.25%/同比-4.95%; 实现400系销量13.28万吨, 环比-0.07%/同比+22.2%。2) 价: 2024年前三季度300系冷轧不锈钢不含税销售均价为13786元/吨, 同比-8.49%; 400系销售均价为7447元/吨, 同比-1.83%。3) 利: 2024年前三季度公司销售毛利率为5.74%, 较去年全年4.79%提升了0.96个百分点。

重点项目有序推进, 产能或如期释放

上半年, 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, 为业绩增长提供了有力支撑。同时, 一批重点项目正在有序推进。1) 越南新越年加工26万吨冷轧不锈钢项目的第一条产线开始试生产, 第二条产线正在建设中; 2) 靖江甬金年加工120万吨高品质宽幅不锈钢板带项目已进入设备安装阶段; 3) 浙江镨赛年加工22.5万吨柱状电池壳材料项目开始进入试生产。

盈利预测与投资建议

受益于产销量的增长以及资产处置收益的增加, 上调公司24-25年、新增26年归母净利润预期分别为7.19/8.05/8.34亿元, 前值24-25年归母净利为7.12/7.5亿元, 对应EPS为1.97/2.2/2.28元/股。我们认为, 公司上游深度绑定、下游拓展延伸, 未来一段时间将迎来公司产能扩张集中释放期, 继续看好公司高成长, 维持公司“买入”评级。

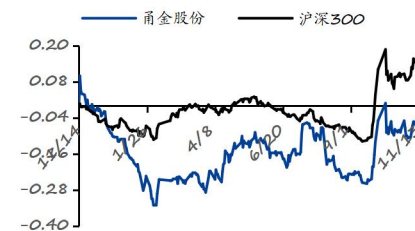
风险提示

不锈钢价格不及预期; 产能释放不及预期。

基本数据

日期	2024-11-13
收盘价:	20.06元
总股本/流通股本(百万股)	365.62/365.62
流通A股市值(百万元)	7,334.28
每股净资产(元)	14.68
资产负债率(%)	57.06
一年内最高/最低价(元)	23.78/13.46

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 王保庆(S0210522090001)
WBQ3918@hfzq.com.cn
分析师: 胡森皓(S0210524070005)
HSH3809@hfzq.com.cn

相关报告

- 2023年三季报点评: Q3产销量继续增长, 新材料项目投产在即——2023.11.23
- 【华福有色】甬金股份中报点评: 需求疲软拖累公司上半年业绩, 二季度销量改善——2023.08.23
- 【华福有色】甬金股份: 四季度盈利改善, 产能释放继续带动公司高增长——2023.04.16

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	39,555	39,874	41,278	48,000	51,158
增长率	26%	1%	4%	16%	7%
净利润(百万元)	487	453	719	805	834
增长率	-18%	-7%	59%	12%	4%
EPS(元/股)	1.33	1.24	1.97	2.20	2.28
市盈率(P/E)	15.1	16.2	10.2	9.1	8.8
市净率(P/B)	1.8	1.4	1.3	1.2	1.1

数据来源: 公司公告、华福证券研究所



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,061	1,238	1,440	1,535
应收票据及账款	829	857	996	1,062
预付账款	268	275	320	341
存货	2,302	1,942	2,416	2,573
合同资产	4	3	4	5
其他流动资产	234	268	307	318
流动资产合计	4,694	4,580	5,478	5,828
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	5,890	6,564	7,083	7,511
在建工程	1,188	1,488	1,738	1,988
无形资产	671	732	809	899
商誉	50	50	50	50
其他非流动资产	89	84	86	86
非流动资产合计	7,889	8,919	9,766	10,534
资产合计	12,583	13,498	15,244	16,362
短期借款	998	1,322	1,742	1,886
应付票据及账款	1,875	1,669	2,098	2,198
预收款项	177	176	215	226
合同负债	559	579	673	717
其他应付款	75	75	75	75
其他流动负债	830	843	857	869
流动负债合计	4,514	4,663	5,661	5,971
长期借款	629	629	629	629
应付债券	914	914	914	914
其他非流动负债	351	351	351	351
非流动负债合计	1,894	1,894	1,894	1,894
负债合计	6,408	6,558	7,555	7,865
归属母公司所有者权益	5,196	5,723	6,203	6,733
少数股东权益	978	1,218	1,486	1,764
所有者权益合计	6,174	6,941	7,690	8,497
负债和股东权益	12,583	13,498	15,244	16,362

现金流量表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	906	1,698	1,652	1,789
现金收益	1,140	1,580	1,766	1,874
存货影响	-451	360	-474	-157
经营性应收影响	-212	-4	-165	-77
经营性应付影响	275	-207	468	111
其他影响	154	-30	56	38
投资活动现金流	-1,353	-1,576	-1,456	-1,424
资本支出	-1,508	-1,578	-1,450	-1,421
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	155	3	-7	-3
融资活动现金流	468	55	6	-270
借款增加	117	324	420	143
股利及利息支付	-401	-525	-515	-526
股东融资	1,315	0	0	0
其他影响	-564	257	101	113

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

利润表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	39,874	41,278	48,000	51,158
营业成本	37,966	38,859	45,284	48,298
税金及附加	64	56	68	75
销售费用	69	83	82	87
管理费用	162	186	192	205
研发费用	778	826	960	1,023
财务费用	81	78	90	108
信用减值损失	-5	-9	-6	-6
资产减值损失	-30	-30	-20	-10
公允价值变动收益	0	0	-1	0
投资收益	-1	-3	-5	-3
其他收益	56	56	56	56
营业利润	778	1,205	1,349	1,399
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	777	1,205	1,349	1,399
所得税	159	247	276	286
净利润	618	958	1,073	1,112
少数股东损益	165	240	268	278
归属母公司净利润	453	719	805	834
EPS (按最新股本摊薄)	1.24	1.97	2.20	2.28

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	0.8%	3.5%	16.3%	6.6%
EBIT 增长率	-3.1%	49.4%	12.2%	4.7%
归母公司净利润增长率	-6.9%	58.7%	11.9%	3.7%
获利能力				
毛利率	4.8%	5.9%	5.7%	5.6%
净利率	1.6%	2.3%	2.2%	2.2%
ROE	7.3%	10.4%	10.5%	9.8%
ROIC	9.0%	12.1%	12.2%	11.8%
偿债能力				
资产负债率	50.9%	48.6%	49.6%	48.1%
流动比率	1.0	1.0	1.0	1.0
速动比率	0.5	0.6	0.5	0.5
营运能力				
总资产周转率	3.2	3.1	3.1	3.1
应收账款周转天数	6	7	7	7
存货周转天数	20	20	17	19
每股指标 (元)				
每股收益	1.24	1.97	2.20	2.28
每股经营现金流	2.48	4.64	4.52	4.89
每股净资产	14.21	15.65	16.97	18.41
估值比率				
P/E	16	10	9	9
P/B	1	1	1	1
EV/EBITDA	467	332	297	281



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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

一般声明

华福证券有限责任公司（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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。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。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn