



金属, 采矿, 制品/原材料

甬金股份(603995)

投资浙江二期产能, 持续扩张

——甬金股份投资浙江迁建二期项目点评

	李鹏飞(分析师)	魏雨迪(分析师)	张树玮(研究助理)
	010-83939783	021-38674763	021-38676779
	lipengfei@gtjas.com	weiyudi@gtjas.com	zhangshuwei@gtjas.com
证书编号	S0880519080003	S0880520010002	S0880118100060

本报告导读:

公司公告投资浙江二期迁建产能, 公司产能的持续扩张稳步落地。凭借自身成本、效率和技术优势, 公司未来产能将稳步攀升, 公司业绩不断释放。

投资要点:

维持“增持”评级。我们维持公司 2020-2022 年 EPS 为 1.75/2.51/3.22 的预测, 维持公司目标价 38.5 元, 维持“增持”评级。

公告投资浙江迁建项目二期, 公司产能或进一步上升。公司公告投资浙江迁建项目二期, 将建设 19.5 万吨超薄精密不锈钢板带产能。项目投资 11.72 亿元, 将于 2021 年 7 月开工建设, 预期 2022 年年底投产。项目建成后, 公司在不锈钢精密冷轧行业的市占率将进一步提高。公司浙江迁建项目一期 12.5 万吨宽幅冷轧项目已开工建设, 预期于 2021 年 6 月投产。公司新建项目落地的能力较强, 广东甬金产能的快速落地已充分验证。浙江迁建二期的投资将使得公司远期产能进一步上升, 整体实力进一步增强。

成长潜力逐渐演绎。公司扩张战略持续推进, 广东甬金、青拓上克等棋子落地后, 公司对远期产能的布局也逐步开始。我们认为, 公司具备融资能力和市场优势, 随着公司扩张战略的稳步落地, 公司长期的成长潜力将逐渐为市场认知。

高效扩张持续进行, 公司业绩有望持续增长。综合公司公告, 公司宽幅及精密冷轧产能将在未来三年稳步上升。公司成本领先行业、周转率较高, 其高效扩张有望稳步推进, 公司在不锈钢冷轧行业的市占率将稳步上升, 业绩有望不断释放。

风险提示: 公司新建产能不及预期; 行业竞争加剧。

财务摘要(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	15,650	15,828	20,033	25,338	31,840
(+/-)%	29%	1%	27%	26%	26%
经营利润(EBIT)	528	479	585	837	1,075
(+/-)%	24%	-9%	22%	43%	28%
净利润(归母)	331	333	405	579	743
(+/-)%	53%	0%	22%	43%	28%
每股净收益(元)	1.44	1.44	1.75	2.51	3.22
每股股利(元)	0.00	0.70	0.52	0.61	0.78

利润率和估值指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营利润率(%)	3.4%	3.0%	2.9%	3.3%	3.4%
净资产收益率(%)	23.0%	11.5%	12.7%	16.0%	17.7%
投入资本回报率(%)	19.2%	10.2%	11.4%	14.5%	16.2%
EV/EBITDA	0.25	8.55	5.73	4.15	3.12
市盈率	21.23	21.13	17.38	12.15	9.47
股息率(%)	0.0%	2.3%	1.7%	2.0%	2.6%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **38.50**

上次预测: 38.50

当前价格: 30.49

2020.10.19

交易数据

52 周内股价区间(元)	20.11-39.06
总市值(百万元)	7,033
总股本/流通 A 股(百万股)	231/58
流通 B 股/H 股(百万)	0/0
流通股比例	25%
日均成交量(百万股)	4.07
日均成交值(百万元)	130.34

资产负债表摘要

股东权益(百万元)	2,893
每股净资产	12.54
市净率	2.4
净负债率	67.01%

EPS(元)	2019A	2020E
Q1	0.22	0.23
Q2	0.42	0.45
Q3	0.40	0.52
Q4	0.41	0.56
全年	1.44	1.75

52周内股价走势图



升幅(%)	1M	3M	12M
绝对升幅	-10%	24%	
相对指数	-12%	20%	-12%

相关报告

拟收购青拓上克, 公司高效扩张稳步推进
2020.09.10

产能快速释放, 下半年业绩或加速增长
2020.08.18

持续扩张的不锈钢冷轧龙头 2020.07.19

模型更新时间: 2020.10.19

股票研究

原材料
金属, 采矿, 制品

甬金股份(603995)

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **38.50**

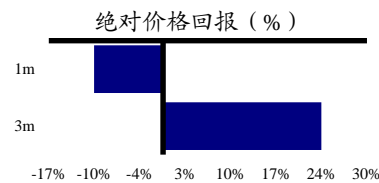
上次预测: 38.50

当前价格: 30.49

公司网址
www.yjgf.com

公司简介

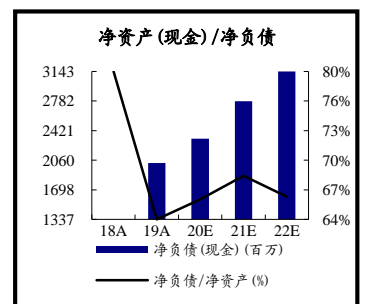
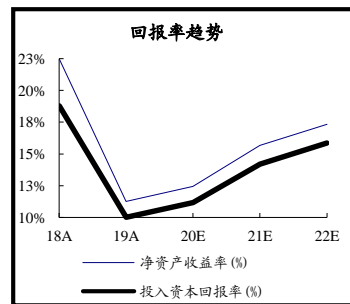
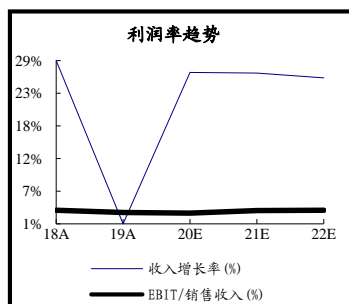
公司成立于 2003 年 8 月 27 日, 主营业务为冷轧不锈钢板带的研发、生产和销售, 产品覆盖精密冷轧不锈钢板带和宽幅冷轧不锈钢板带两大领域, 是国家高新技术企业和国家火炬计划项目承担单位, 自成立以来十分注重生产工艺的改进和技术装备的研发。截至 2017 年末, 公司共获得 90 项专利, 其中发明专利 15 项, 实用新型专利 75 项。



52 周内价格范围 20.11-39.06
市值 (百万) 7,033

财务预测 (单位: 百万元)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
损益表					
营业总收入	15,650	15,828	20,033	25,338	31,840
营业成本	14,713	14,939	18,946	23,867	29,976
税金及附加	30	29	37	47	58
销售费用	115	111	132	167	208
管理费用	46	47	59	74	92
EBIT	528	479	585	837	1,075
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	-2	1	1	1	1
财务费用	58	26	34	43	53
营业利润	489	480	584	836	1,073
所得税	102	94	115	164	210
少数股东损益	56	55	67	95	122
净利润	331	333	405	579	743
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	324	1,410	1,420	2,005	2,622
其他流动资产	0	355	355	355	355
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产合计	1,753	1,636	2,036	2,116	2,286
无形及其他资产	231	213	213	213	213
资产合计	3,017	5,190	5,839	6,827	7,876
流动负债	1,226	1,664	1,962	2,416	2,780
非流动负债	111	362	362	362	362
股东权益	1,680	3,164	3,515	4,049	4,734
投入资本(IC)	2,174	3,763	4,114	4,648	5,333
现金流量表					
NOPLAT	418	385	470	674	865
折旧与摊销	155	158	500	520	530
流动资金增量	-204	-153	-58	-130	-102
资本支出	-196	-331	-898	-598	-698
自由现金流	173	59	14	465	595
经营现金流	816	389	1,027	1,322	1,494
投资现金流	-175	-630	-897	-597	-697
融资现金流	-582	1,197	-120	-140	-180
现金流净增加额	58	955	10	585	617
财务指标					
成长性					
收入增长率	28.6%	1.1%	26.6%	26.5%	25.7%
EBIT 增长率	24.3%	-9.3%	22.0%	43.2%	28.4%
净利润增长率	52.6%	0.5%	21.6%	43.1%	28.3%
利润率					
毛利率	6.0%	5.6%	5.4%	5.8%	5.9%
EBIT 率	3.4%	3.0%	2.9%	3.3%	3.4%
净利润率	2.1%	2.1%	2.0%	2.3%	2.3%
收益率					
净资产收益率(ROE)	23.0%	11.5%	12.7%	16.0%	17.7%
总资产收益率(ROA)	12.8%	7.5%	8.1%	9.9%	11.0%
投入资本回报率(ROIC)	19.2%	10.2%	11.4%	14.5%	16.2%
运营能力					
存货周转天数	11.2	12.5	12.0	12.0	10.0
应收账款周转天数	2.6	3.2	3.2	3.2	3.5
总资产周转天数	70.4	119.7	106.4	98.3	90.3
净利润现金含量	2.5	1.2	2.5	2.3	2.0
资本支出/收入	1.3%	2.1%	4.5%	2.4%	2.2%
偿债能力					
资产负债率	44.3%	39.0%	39.8%	40.7%	39.9%
净负债率	79.6%	64.0%	66.1%	68.6%	66.4%
估值比率					
PE	21.23	21.13	17.38	12.15	9.47
PB	0.00	2.16	2.21	1.94	1.68
EV/EBITDA	0.25	8.55	5.73	4.15	3.12
P/S	0.34	0.44	0.35	0.28	0.22
股息率	0.0%	2.3%	1.7%	2.0%	2.6%



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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保持在最新状态。同时，本公司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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市静安区新闻路 669 号博华广场 20 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街甲 9 号 金融街中心南楼 18 层
邮编	200041	518026	100032
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 83939888
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		