

攀钢钒钛 (000629)

钒价连创新高，公司业绩大幅增长

事件：公司发布前三季度业绩预报：公司 2018 年前三季度预计实现归母净利润 20.1 亿-20.8 亿元，同比增长 200%-210%；其中第三季度预计实现归母净利润 8.6-9.3 亿元，同比增长 238%-266%，高于市场预期。

钒价暴涨下公司业绩大幅增长。公司 2018 年以来业绩的大幅增长主要是由于钒价的大幅上涨。根据 Wind 数据，五氧化二钒（98%片四川）价格 18 年前三季度均价接近 22 万元/吨，同比去年上涨 93%，截止 9 月 30 日，钒价已突破 40 万元/吨。公司主要产品销量也实现增长，前三季度公司钒产品销量同比增长 12.97%。受益于钒产品量价齐升，公司业绩实现大幅增长。

钒产品供不应求，价格连创新高。在 2016 年之前的钒价下行周期中，高成本石煤钒矿被迫关停，环保日趋严格，复产周期较长，产能释放仍需时日；钒钛磁铁矿受制于钢铁产能，高炉钒渣产量增长有限。2017 年颁布的钒渣进口禁令又使得国内原本就紧张的钒供应雪上加霜。

2018 年 2 月国家发布了螺纹钢新标准。新标实施后，不添加钒的“穿水钢筋”有望被含钒钢筋取代。粗略估算，假设 3000 万吨穿水工艺钢筋被含钒量 0.04% 以上的含钒钢筋取代，钒的需求有望新增 1.2 万吨，折合五氧化二钒 2.1 万吨，19 年的钒供应缺口有望继续扩大。

2018 年以来钒价延续暴涨趋势，价格创造新高。18 年 9 月 30 日五氧化二钒价格达到 40.5 万元/吨，相较 2015 年底 3.1 万元/吨价格上涨超过 10 倍，19 年以前供应缺口难以缩小，钒价有望继续高位运行。

作为钒业龙头，公司业绩有望继续提升。公司是国内钒行业龙头，拥有五氧化二钒产能约 2.2 万吨。公司从集团购买的钒渣定价原则为成本加合理利润，钒价上涨的大部分利润将属于上市公司。控股股东还承诺，集团子公司西昌钢钒在满足注入条件时择机将钒产品生产加工业务注入上市公司，公司钒产品业务有望进一步得到加强，业绩有望继续增长。

盈利预测与评级：由于钒价大幅上涨超出市场预期，我们将公司 2018-2020 年的归母净利润预测上调为 32.88 亿、36.02 亿和 36.50 亿元（前值为 23.54 亿、25.25 亿和 26.24 亿元），对应 EPS 为 0.38 元、0.42 元和 0.42 元。对应 10 月 10 日收盘价 4.19 元，18-20 年动态 PE 分别为 11 倍、10 倍和 10 倍，维持“买入”评级。

风险提示：钒价下跌的风险，钛价下跌的风险，产品产量不及预期的风险，因环保问题影响公司正常生产的风险，行业政策变化风险。

投资评级

行业	采掘/其他采掘
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	4.19 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	8,589.75
流通 A 股股本(百万股)	4,767.14
A 股总市值(百万元)	35,991.04
流通 A 股市值(百万元)	19,974.31
每股净资产(元)	0.64
资产负债率(%)	42.70
一年内最高/最低(元)	4.61/2.78

作者

杨诚笑	分析师
SAC 执业证书编号：S1110517020002	
yangchengxiao@tfzq.com	
孙亮	分析师
SAC 执业证书编号：S1110516110003	
sunliang@tfzq.com	

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《*ST 钒钛-首次覆盖报告:扬“钒”起航的钒行业龙头》 2018-08-23

财务数据和估值	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	10,610.01	9,435.75	15,007.12	15,731.69	15,809.29
增长率(%)	(7.07)	(11.07)	59.05	4.83	0.49
EBITDA(百万元)	(3,222.73)	1,319.09	3,893.95	4,176.56	4,196.24
净利润(百万元)	(5,987.82)	863.28	3,288.04	3,601.54	3,649.52
增长率(%)	171.27	(114.42)	280.88	9.53	1.33
EPS(元/股)	(0.70)	0.10	0.38	0.42	0.42
市盈率(P/E)	(6.01)	41.69	10.95	9.99	9.86
市净率(P/B)	10.50	8.37	4.74	3.22	2.43
市销率(P/S)	3.39	3.81	2.40	2.29	2.28
EV/EBITDA	(6.38)	20.05	8.87	7.22	6.46

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2016	2017	2018E	2019E	2020E		2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	1,255.13	1,260.57	1,477.70	6,360.44	9,537.84	营业收入	10,610.01	9,435.75	15,007.12	15,731.69	15,809.29
应收账款	408.59	219.69	280.55	243.84	283.14	营业成本	9,821.43	7,761.41	10,449.31	10,855.53	10,913.74
预付账款	349.84	184.77	163.54	198.31	165.48	营业税金及附加	288.94	65.93	150.07	157.32	158.09
存货	550.67	818.23	1,213.58	897.22	1,224.89	营业费用	583.34	219.15	300.14	314.63	316.19
其他	1,072.89	1,812.01	2,182.46	2,022.90	2,179.83	管理费用	1,338.59	363.80	420.20	440.49	442.66
流动资产合计	3,637.13	4,295.26	5,317.83	9,722.70	13,391.19	财务费用	322.34	189.22	109.10	41.30	3.54
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	148.21	(2.46)	(2.46)	(2.46)	(2.46)
固定资产	2,518.67	4,688.35	4,711.15	4,697.03	4,647.76	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	2,270.89	331.41	234.84	188.91	143.34	投资净收益	(2,807.14)	59.63	59.63	59.63	59.63
无形资产	293.13	329.01	318.31	307.62	296.93	其他	5,614.28	(241.37)	(119.25)	(119.25)	(119.25)
其他	901.29	829.20	1,080.65	933.14	943.68	营业利润	(4,699.99)	1,020.44	3,640.39	3,984.50	4,037.17
非流动资产合计	5,983.98	6,177.97	6,344.96	6,126.70	6,031.71	营业外收入	389.22	6.95	8.00	8.00	8.00
资产总计	9,621.11	10,473.23	11,662.79	15,849.41	19,422.90	营业外支出	2,217.89	39.29	39.29	39.29	39.29
短期借款	1,200.85	1,265.85	500.00	500.00	500.00	利润总额	(6,528.66)	988.11	3,609.10	3,953.22	4,005.88
应付账款	1,484.72	1,184.76	847.05	1,263.75	858.37	所得税	41.57	68.20	184.06	201.61	204.30
其他	2,460.06	2,783.59	1,682.57	1,743.52	1,897.43	净利润	(6,570.23)	919.90	3,425.04	3,751.60	3,801.58
流动负债合计	5,145.63	5,234.20	3,029.62	3,507.26	3,255.80	少数股东损益	(582.41)	56.62	137.00	150.06	152.06
长期借款	510.00	222.00	200.00	200.00	200.00	归属于母公司净利润	(5,987.82)	863.28	3,288.04	3,601.54	3,649.52
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益(元)	(0.70)	0.10	0.38	0.42	0.42
其他	357.99	478.36	478.36	438.24	464.99						
非流动负债合计	867.99	700.36	678.36	638.24	664.99						
负债合计	6,013.62	5,934.57	3,707.99	4,145.50	3,920.79	主要财务比率	2016	2017	2018E	2019E	2020E
少数股东权益	179.09	236.46	366.61	514.18	662.86	成长能力					
股本	8,589.75	8,589.75	8,589.75	8,589.75	8,589.75	营业收入	-7.07%	-11.07%	59.05%	4.83%	0.49%
资本公积	5,526.86	5,539.12	5,539.12	5,539.12	5,539.12	营业利润	111.95%	-121.71%	256.75%	9.45%	1.32%
留存收益	(5,165.14)	(4,289.59)	(1,001.56)	2,599.98	6,249.50	归属于母公司净利润	171.27%	-114.42%	280.88%	9.53%	1.33%
其他	(5,523.06)	(5,537.07)	(5,539.12)	(5,539.12)	(5,539.12)	获利能力					
股东权益合计	3,607.50	4,538.67	7,954.80	11,703.91	15,502.11	毛利率	7.43%	17.74%	30.37%	31.00%	30.97%
负债和股东权益总	9,621.11	10,473.23	11,662.79	15,849.41	19,422.90	净利率	-56.44%	9.15%	21.91%	22.89%	23.08%
						ROE	-174.65%	20.07%	43.33%	32.19%	24.59%
						ROIC	-12.34%	32.42%	81.31%	62.26%	71.35%
						偿债能力					
						资产负债率	62.50%	56.66%	31.79%	26.16%	20.19%
						净负债率	273.74%	60.27%	34.53%	12.73%	-20.51%
						流动比率	0.71	0.82	1.76	2.77	4.11
						速动比率	0.60	0.66	1.35	2.52	3.74
						营运能力					
						应收账款周转率	16.91	30.04	60.00	60.00	60.00
						存货周转率	12.13	13.79	14.77	14.91	14.90
						总资产周转率	0.32	0.94	1.36	1.14	0.90
						每股指标(元)					
						每股收益	-0.70	0.10	0.38	0.42	0.42
						每股经营现金流	-0.04	-0.04	0.18	0.55	0.37
						每股净资产	0.40	0.50	0.88	1.30	1.73
						估值比率					
						市盈率	-6.01	41.69	10.95	9.99	9.86
						市净率	10.50	8.37	4.74	3.22	2.43
						EV/EBITDA	-6.38	20.05	8.87	7.22	6.46
						EV/EBIT	-4.70	24.32	9.21	7.50	6.71

资料来源:公司公告, 天风证券研究所

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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（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“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，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天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风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，天风证券及/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，天风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。天风证券的销售人员、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。天风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。天风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，天风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，投资者应当考虑到天风证券及/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。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com