

攀钢钒钛 (000629)

其他采掘/采掘

发布时间: 2019-01-22

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

钒价高企催长利润, 期待新标准严格执行

事件描述:

公司发布业绩预告, 2018 年归母净利润预计在 30-32 亿元, 同比增长 248%-271%, 每股净利预计在 0.35-0.37 元/股。

事件点评:

钒价大幅震荡, 全年维持高位。作为钒制品原料的片钒价格从年初 14.5-17 万元/吨, 到 10 月底飙升到 50 万元以上, 年终回落到 21-23 万元/吨。钒价涨价的逻辑主要在于供需之间的不匹配: 供给端呈现刚性, 而需求端有一个较大的扩张。钒的供给主要是通过钒渣提钒和石煤提钒: 钒渣提钒主要是通过炼钢的高炉来提取, 在钢铁产能受到限制的情况下无法扩张; 石煤提钒由于工艺问题, 对环境污染较大, 在目前环保高压态势下面, 难以规模性复产。需求方面, 主要是受到 GB/T 1499.2-2018 新标准影响, 该标准有效避免了穿水钢筋仿冒热轧钢筋, 而穿水工艺目前是不加钒合金的, 这项标准的出台大大提振了钒制品的需求。

环保搬迁计提资产减值准备减少 2018 年净利润 2 亿元。公司在重庆的氯化法钛白 (一期) 工程用地被政府收回, 故相应进行减值, 影响当年净利润 2 亿元。

钢铁新标准未来或有望严格执行, 钒价将再度迎来上行。去年 11 月底, 四川省成立钢材新标准生产使用调研工作组, 对会员钢企及其重点终端工程进行调研抽样。今年以来, 广东部分地区、江苏部分地区均有国家质监部门抽查部分钢厂螺纹钢新标执行情况。如果钢铁新标准严格执行, 将会带来钒制品需求的进一步增加, 带动钒价上行。

盈利预测及投资建议: 预计公司 2018-2020 年归母净利润分别为 31.67、35.02、36.72 亿元; EPS 分别为 0.37、0.41、0.43 元, 以 2019 年 1 月 18 日收盘价对应 P/E 为 9.1X、8.2X、7.9X, 给予买入评级。

风险提示: 钒价大幅下滑, 钛白粉业务不及预期

股票数据

2019/1/18

6 个月目标价 (元)	3.80
收盘价 (元)	3.37
12 个月股价区间 (元)	2.78 ~ 4.61
总市值 (百万元)	28,947
总股本 (百万股)	8,590
A 股 (百万股)	8,590
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	126

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	8%	-5%	10%
相对收益	7%	-9%	36%

相关报告

- 《钒价持续上行, 公司业绩靓丽》-20181101
- 《*ST 钒钛 (000629): 千呼万唤始出来, 钒业龙头归来》-20180809
- 《钒价持续上行, 公司业绩靓丽》-20181101
- 《*ST 钒钛 (000629): 千呼万唤始出来, 钒业龙头归来》-20180809

财务摘要 (百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	10,610	9,436	14,584	15,328	15,652
(+/-)%	-7.07%	-11.07%	54.56%	5.11%	2.12%
归属母公司净利润	-5,988	863	3,167	3,502	3,672
(+/-)%	-171.27%	114.42%	266.86%	10.59%	4.85%
每股收益 (元)	-0.70	0.10	0.37	0.41	0.43
市盈率	-4.82	33.43	9.11	8.24	7.86
市净率	8.00	6.36	3.64	2.47	1.85
净资产收益率 (%)	-174.65%	20.07%	42.38%	31.91%	25.07%
股息收益率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	8,590	8,590	8,590	8,590	8,590

证券分析师: 刘立喜

执业证书编号: S0550511020007

研究助理: 胡英桑

执业证书编号: S0550118080063

13122682883 huyc@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	1,261	3,021	5,375	8,789	净利润	920	3,384	3,743	3,924
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	-2	200	300	250
应收款项	182	320	336	343	折旧及摊销	234	350	436	516
存货	818	899	919	932	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	97	97	97	97	财务费用	201	56	26	7
流动资产合计	4,295	7,466	10,008	13,510	投资损失	-60	-60	-60	-60
可供出售金融资产	586	586	586	586	运营资本变动	-1,570	-217	-52	-39
长期投资净额	586	586	586	586	其他	-2	0	0	0
固定资产	4,688	6,188	7,488	8,688	经营活动净现金流量	-380	3,664	4,337	4,538
无形资产	329	357	384	411	投资活动净现金流量	453	-1,375	-1,195	-1,085
商誉	0	0	0	0	融资活动净现金流量	445	-529	-788	-38
非流动资产合计	6,178	7,112	7,687	8,126	企业自由现金流	539	2,291	3,175	3,518
资产总计	10,473	14,579	17,695	21,636					
短期借款	1,266	793	31	0	财务与估值指标				
应付款项	897	1,250	1,281	1,271		2017A	2018E	2019E	2020E
预收款项	413	656	690	704	每股指标				
一年内到期的非流动负债	440	440	440	440	每股收益 (元)	0.10	0.37	0.41	0.43
流动负债合计	5,234	5,956	5,329	5,347	每股净资产 (元)	0.53	0.92	1.36	1.82
长期借款	222	222	222	222	每股经营性现金流量 (元)	-0.04	0.43	0.50	0.53
其他长期负债	468	468	468	468	成长性指标				
长期负债合计	697	697	697	697	营业收入增长率	-11.07%	54.56%	5.11%	2.12%
负债合计	5,931	6,652	6,026	6,043	净利润增长率	114.42%	266.86%	10.59%	4.85%
归属于母公司股东权益合计	4,302	7,472	10,976	14,648	盈利能力指标				
少数股东权益	236	454	694	946	毛利率	17.74%	30.46%	32.24%	32.66%
负债和股东权益总计	10,470	14,578	17,695	21,637	净利率	9.15%	21.72%	22.85%	23.46%
					运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	7.49	8.00	8.00	8.00
					存货周转率 (次)	32.19	32.30	32.26	32.27
					偿债能力指标				
					资产负债率	56.65%	45.63%	34.05%	27.93%
					流动比率	0.82	1.25	1.88	2.53
					速动比率	0.66	1.10	1.71	2.35
					费用率指标				
					销售费用率	2.32%	1.92%	1.80%	1.85%
					管理费用率	3.86%	1.50%	1.50%	1.50%
					财务费用率	2.01%	0.90%	0.92%	0.96%
					分红指标				
					分红比例				
					股息收益率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					估值指标				
					P/E (倍)	33.43	9.11	8.24	7.86
					P/B (倍)	6.36	3.64	2.47	1.85
					P/S (倍)	3.06	1.98	1.88	1.84
					净资产收益率	20.07%	42.38%	31.91%	25.07%

资料来源：东北证券

分析师简介:

邱培宇，上海交通大学新材料专业硕士、北京科技大学金属材料专业学士。新材料领域Nanoscale、JMC等国际顶尖SCI杂志撰稿人。拥有2年实业工作经验，现任东北证券有色新材料行业研究助理。

胡英燊，复旦大学金融专业硕士、浙江大学数学专业学士。2017年进入东北证券，现任东北证券有色新材料行业研究助理。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，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，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险（R3）等级金融产品及服务，包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

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，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15% 以上。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5% 至 15% 之间。
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5% 至 5% 之间。
	减持	在未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5% 至 15% 之间。
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15% 以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市南山区大冲商务中心 1 栋 2 号楼 24D	518000

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
华东地区机构销售			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13564972909	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qjian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13956071185	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
孙斯雅	021-20361121	18516562656	sunsiya@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
颜玮	010-58034565	18601018177	yanwei@nesc.cn
安昊宁	010-58034561	18600646766	anhn@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
林钰乔	0755-33975865	13662669201	linyq@nesc.cn
周逸群	0755-33975865	18682251183	zhouyq@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn