

# 18 年盈利大致符合预期，19 年有望分享更多新国标红利

## 事件

公司预告其 2018 年归母净利润在 30-32 亿的区间里，同比 2017 年增长 248%-271%。之前我们预测公司 2018 年有望实现归母净利润 37 亿。

## 简评

### 2018 年盈利大致符合预期

公司预告其 2018 年归母净利润在 30-32 亿的区间里，同比 2017 年增长 248%-271%。这就意味着 18 年 Q4 实现归母净利润为 9.5-11.5 亿。之前我们预测公司 2018 年有望实现归母净利润 37 亿。但考虑到公司在 4 季度时因全资子公司晏家钛业环保搬迁资产减值约 2 亿元，以及 12 月钒价暴跌对利润的影响，我们认为无论是 18 年 Q4 还是 2018 年全年的盈利基本符合预期。12 月五氧化二钒的月均价从 11 月的 48 万/吨暴跌至 29.95 万/吨。

### 预测和比率

|            | 2017    | 2018E    | 2019E    | 2020E    |
|------------|---------|----------|----------|----------|
| 营业收入（百万）   | 9,435.8 | 14,128.9 | 15,360.0 | 13,710.2 |
| 营业收入增长率    | -11.1%  | 49.7%    | 8.7%     | -10.7%   |
| EBITDA（百万） | 1,319.1 | 3,823.4  | 4,737.3  | 3,596.6  |
| EBITDA 增长率 | -130.1% | 189.9%   | 23.9%    | -24.1%   |
| 净利润（百万）    | 863.3   | 3,097.0  | 3,915.2  | 2,932.6  |
| 净利润增长率     | -114.4% | 258.7%   | 26.4%    | -25.1%   |
| ROE        | 20.1%   | 41.8%    | 34.6%    | 20.6%    |
| EPS（元）     | 0.10    | 0.36     | 0.46     | 0.34     |
| P/E        | 38.2    | 10.7     | 8.4      | 11.2     |
| P/B        | 7.7     | 4.5      | 2.9      | 2.3      |
| EV/EBITDA  | 25.1    | 8.2      | 5.6      | 6.7      |

请参阅最后一页的重要声明

## 攀钢钒钛 (000629)

维持

买入

黄文涛

huangwentao@csc.com.cn

010-85130608

执业证书编号：S1440510120015

研究助理：秦源

qinyuanzgs@csc.com.cn

021-68821600

发布日期：2019 年 01 月 23 日

当前股价：3.42 元

目标价格 6 个月：5.25 元

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

|               | 1 个月      | 3 个月          | 12 个月       |
|---------------|-----------|---------------|-------------|
|               | 5.23/2.71 | -10.24/-11.38 | 14.45/40.49 |
| 12 月最高/最低价（元） |           |               | 4.61/2.78   |
| 总股本（万股）       |           |               | 858,974.62  |
| 流通 A 股（万股）    |           |               | 476,713.9   |
| 总市值（亿元）       |           |               | 293.77      |
| 流通市值（亿元）      |           |               | 163.04      |
| 近 3 月日均成交量（万） |           |               | 12,802.9    |
| 主要股东          |           |               |             |
| 攀钢集团有限公司      |           |               | 35.49%      |

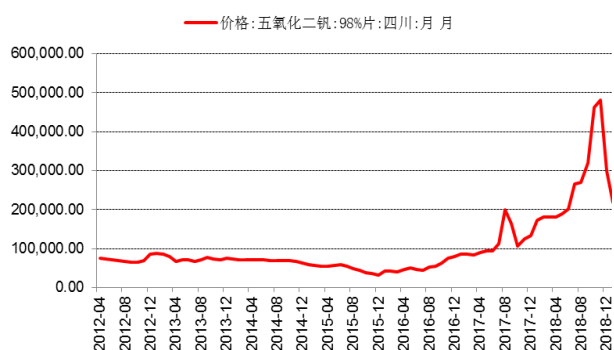
### 股价表现



### 相关研究报告

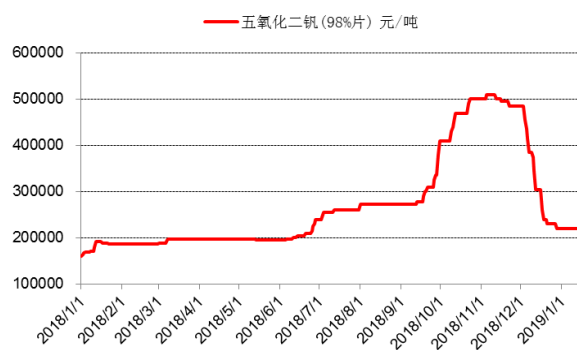
- 18.10.26 【中信建投钢铁】攀钢钒钛(000629): 盈利环比持续提升, 钒硬短缺迹象明显
- 18.09.17 攀钢钒钛: 摘帽复牌只是开始, 钒价仍处于上升通道 20180917

图表1：五氧化二钒月均价



资料来源: wind, 中信建投证券研究发展部

图表2：五氧化二钒日价格



资料来源: 百川咨询, 中信建投证券研究发展部

### 19 年有望分享更多螺纹新国标红利

目前五氧化二钒已走出 18 年 12 月的暴跌阴影，在 22 万元/吨的价位企稳。围绕着螺纹钢新国标于 2018 年 11 月 1 日开始实施是 18 年 10 月钒价暴涨的主要驱动力。但由于螺纹钢新国标并非强制标准，且从 11 月 1 日开始仍有一段时间的过渡期，关于过渡期的时间长短有 2-6 个月不同的说法，加上 11 月螺纹钢价格暴跌大幅压缩螺纹钢生产利润而钒价大幅上涨后影响对螺纹钢吨钢成本有 100-300 元的提高，导致螺纹钢新国标落地情况并不十分理想。

但即便是推荐性国标，螺纹钢新国标也将终得到全面的推广使用。2019 年作为螺纹新国标实施的第一个整年，再结合近期一些地方开展的螺纹钢新国标检查来看，我们预计 2019 年新国标螺纹钢在全部螺纹钢中的占比会有一个较大的提高。而钒和替代品铌的供给增量有限，加之暴跌之后的库存去化，19 年钒价有望坚挺向上。

### 投资建议

公司既是国内钒行业的龙头，也是 A 股最为纯正的钒标的。2018 年 30-32 亿的归母净利润，虽然低于我们之前 37 亿的盈利预测，但考虑到 2 亿元的资产减值以及 12 月份吨五氧化二钒月均价从 48 万下跌到 29.95 万元，这一盈利基本符合预期。2019 年作为螺纹新国标实施的第一个整年，再结合近期一些地方开展的螺纹钢新国标检查来看，我们预计 2019 年新国标螺纹钢在全部螺纹钢中的占比会有一个较大的提高。而钒和替代品铌的供给增量有限，加之暴跌之后的库存去化，19 年钒价有望坚挺向上。预计 2018 年到 2020 年，公司的盈利有望达到 30.97 亿、39.15 亿和 29.33 亿，对应每股 EPS 为 0.36 元、0.46 元和 0.34 元，维持买入评级，目标价 5.25 元/股。

### 风险提示

钒价大幅下跌风险，螺纹新国标落地继续不及预期。

## 分析师介绍

**黄文涛：**经济学博士，宏观债券研究团队首席分析师，致力于在宏观经济运行周期的框架内，发现资产价格变化的驱动力量。2010 年“新财富”最佳分析师评选宏观组第六名。2012 年“新财富”固定收益组第三名、“水晶球”第四名、金牛奖第五名。2013、2015 年“新财富”固定收益组第四名，2016 年“新财富”固定收益组第一名。

## 研究助理

**秦源：**上海财经大学产业经济学博士，10 年大宗商品市场和钢铁有色行业研究经历，曾就职于宝钢集团、安信证券、兴业研究，18 年 4 月底加入中信建投研究所。

## 研究服务

### 机构销售负责人

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

### 保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 010-8513-0491 gaosiyu@csc.com.cn

王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

### 北京公募组

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn

任师惠 010-8515-9274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

杨洁 010-86451428 yangjiezgs@csc.com.cn

### 私募业务组

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

### 上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

薛姣 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

许敏 021-68821600-828 xuminzgs@csc.com.cn

### 深广销售组

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

## 评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

## 重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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。

股市有风险，入市需谨慎。

## 中信建投证券研究发展部

### 北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B  
座 12 层（邮编：100010）  
电话：(8610) 8513-0588  
传真：(8610) 6560-8446

### 上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大  
厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）  
电话：(8621) 6882-1612  
传真：(8621) 6882-1622

### 深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心  
B 座 22 层（邮编：518035）  
电话：(0755) 8252-1369  
传真：(0755) 2395-3859