

钒、钛价格回落压制公司盈利



——攀钢钒钛(000629)2020年中报点评

事件

公司发布2020年中报,2020上半年公司实现营业收入50.01亿元,同比降低31.10%;实现归属于母公司股东净利润0.86亿元,同比下降92.87%。

点评

公司生产经营平稳有序,钒价、钛白粉价格回落压制公司盈利。生产方面,公司上半年生产经营平稳有序运行,上半年公司实现成钒制品(以V2O5计)1.19万吨,同比增长8.18%;钛白粉11.42万吨(其中含氯化钛白粉5685吨),同比下降0.7%;钛渣10.61万吨,同比增长20.16%。公司上半年营收、盈利在生产经营相对平稳的背景下大幅回落主要是公司主要产品钒制品、钛白粉价格下降导致。钒制品方面,一季度疫情影响螺纹钢需求及螺纹新国标执行不佳、锰、钨合金对钒合金替代效应明显造成上半年钒价大幅回落,一、二季度五氧化二钒均价为9.5、9.9万元/吨,同比降幅达到58%及29%;钒价大幅回落背景下公司上半年钒产品营业收入同比下降54%,毛利率降低20个百分点至12.6%。钛白粉方面,二季度海外疫情发酵影响钛白粉出口需求,二季度钛白粉价格持续回落,降幅创近三年最大,整体看一、二季度钛白粉(金红石型)均价为1.49、1.36万元/吨,同比降幅为8%及17%,公司上半年钛白粉营业收入同比下降15%,毛利率下降1.5个百分点至14.5%。

螺纹钢需求好转有望带动钒价回升,地产竣工及海外需求好转或带动钛白粉涨价。国内91%的钒制品用于钢材冶炼,主要用于螺纹钢中,故钒需求与螺纹钢需求、产量直接相关,近期伴随基建赶工及旺季临近,螺纹钢价格结束震荡格局、涨幅显著扩大,强基建助力下螺纹钢需求韧性较强,后续螺纹钢需求、价格上行有望带动钒价回升。钛白粉方面,伴随韩、法等钛白粉主要出口国疫情好转,钛白粉出口需求有望回暖,叠加国内地产竣工修复,下半年钛白粉市场或将触底反弹,公司钛白粉业务盈利有望好转。整体看下半年公司业绩修复确定性较高,我们预计公司2020-2022年EPS分别为0.06、0.07、0.09元/股,当前股价对应的PE为35.35、32.21、26.08倍,对公司维持“增持”评级。

风险提示: 钒需求不及预期、海外疫情影响钛白粉出口需求。

盈利预测与估值

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万)	13159	11302	11318	11576
+/-%	-13%	-14%	0%	2%
归母净利润(百万)	1419	552	605	748
+/-%	-54%	-61%	10%	24%
EPS(元)	0.17	0.06	0.07	0.09
PE	13.74	35.35	32.21	26.08

资料来源:公司2020年中报、估值日期为20200817,川财证券研究所

证券研究报告

所属部门 | 行业公司部
报告类别 | 公司动态
所属行业 | 金属材料/钢铁
报告时间 | 2020/8/17
前收盘价 | 2.27元
公司评级 | 增持评级

分析师

许惠敏
证书编号: S1100117120001
xuhuimin@cczq.com

联系人

王磊
证书编号: S1100118070008
wanglei@cczq.com

川财研究所

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心15楼,100034
上海 陆家嘴环路1000号恒生大厦11楼,200120
深圳 福田区福华一路6号免税商务大厦32层,518000
成都 中国(四川)自由贸易试验区成都市高新区交子大道177号中海国际中心B座17楼,610041

盈利预测

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	
流动资产	6225	7558	8199	8946	
现金	4354	5214	6034	6717	
应收账款	106	147	134	138	
其他应收款	11	7	8	8	
预付账款	175	170	168	170	
存货	819	843	818	830	
其他流动资产	760	1176	1037	1083	
非流动资产	6741	6033	5864	5833	
长期投资	0	0	0	0	
固定资产	4389	4378	4173	3960	
无形资产	311	293	275	257	
其他非流动资产	2041	1362	1416	1616	
资产总计	12966	13591	14063	14780	
流动负债	2675	2872	2785	2825	
短期借款	1217	1324	1288	1300	
应付账款	586	594	591	592	
其他流动负债	872	954	906	932	
非流动负债	653	481	389	272	
长期借款	0	-111	-223	-334	
其他非流动负债	653	592	612	606	
负债合计	3328	3353	3174	3096	
少数股东权益	301	350	395	442	
股本	8590	8590	8590	8590	
资本公积	5541	5541	5541	5541	
留存收益	-5320	-4243	-3637	-2890	
归属母公司股东权益	9337	9889	10494	11242	
负债和股东权益	12966	13591	14063	14780	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	
经营活动现金流	3282	1025	909	844	
净利润	1456	601	651	794	
折旧摊销	256	231	232	233	
财务费用	40	16	60	92	
投资损失	-33	-51	-45	-47	
营运资金变动	1435	-371	130	-32	
其他经营现金流	128	600	-118	-196	
投资活动现金流	34	-140	117	31	
资本支出	45	0	0	0	
长期投资	0	197	-66	22	
其他投资现金流	79	57	51	53	
筹资活动现金流	-1167	-25	-206	-192	
短期借款	-320	107	-36	12	
长期借款	-112	-111	-112	-111	
普通股增加	0	0	0	0	
资本公积增加	1	0	0	0	
其他筹资现金流	-737	-20	-59	-92	
现金净增加额	2149	860	820	683	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	
营业收入	13159	11302	11318	11576	
营业成本	10558	10146	10070	10145	
营业税金及附加	96	107	103	105	
营业费用	288	290	290	290	
管理费用	178	181	180	181	
财务费用	40	16	60	92	
资产减值损失	-50	0	0	0	
公允价值变动收益	0	0	0	0	
投资净收益	33	51	45	47	
营业利润	1521	612	661	810	
营业外收入	10	13	12	12	
营业外支出	15	19	18	18	
利润总额	1515	606	655	805	
所得税	59	6	4	10	
净利润	1456	601	651	794	
少数股东损益	37	49	45	47	
归属母公司净利润	1419	552	605	748	
EBITDA	1818	859	953	1135	
EPS (元)	0.17	0.06	0.07	0.09	

主要财务比率					
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	
成长能力					
营业收入	-13.2%	-14.1%	0.1%	2.3%	
营业利润	-48.9%	-59.8%	7.9%	22.7%	
归属于母公司净利润	-54.1%	-61.1%	9.7%	23.5%	
获利能力					
毛利率(%)	19.8%	10.2%	11.0%	12.4%	
净利率(%)	2.8%	6.8%	10.8%	4.9%	
ROE(%)	15.2%	5.6%	5.8%	6.7%	
ROIC(%)	31.8%	11.9%	14.8%	19.2%	
偿债能力					
资产负债率(%)	25.7%	24.7%	22.6%	21.0%	
净负债比率(%)	41.14%	40.58%	38.27%	36.00%	
流动比率	2.33	2.63	2.94	3.17	
速动比率	2.01	2.33	2.64	2.87	
营运能力					
总资产周转率	1.06	0.85	0.82	0.80	
应收账款周转率	73	82	74	78	
应付账款周转率	17.66	17.19	16.99	17.14	
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.17	0.06	0.07	0.09	
每股经营现金流(最新摊薄)	0.38	0.12	0.11	0.10	
每股净资产(最新摊薄)	1.09	1.15	1.22	1.31	
估值比率					
P/E	13.74	35.35	32.21	26.08	
P/B	2.09	1.97	1.86	1.73	
EV/EBITDA	9	19	17	14	

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，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。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。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议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客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时可就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的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。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：000000029399

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅本页的重要声明 C0004