

钢铁

2022年08月23日

攀钢钒钛 (000629)

——中报业绩超预期，钒电池储能打开广阔空间

报告原因：有业绩公布需要点评

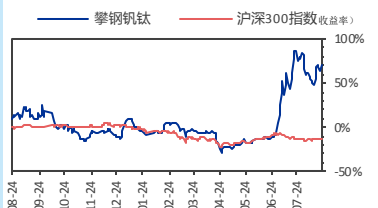
买入（维持）

市场数据：	2022年08月23日
收盘价（元）	6.69
一年内最高/最低（元）	7.87/2.76
市净率	6.6
息率（分红/股价）	-
流通A股市值（百万元）	57463
上证指数/深证成指	3276.22/12455.15

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：	2022年06月30日
每股净资产（元）	1.01
资产负债率%	19.78
总股本/流通A股（百万）	8603/8589
流通B股/H股（百万）	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



证券分析师

孟祥文 A0230517050002
menqxw@swsresearch.com
王宏为 A0230519060001
wanghw@swsresearch.com
施佳瑜 A0230521040004
shijy@swsresearch.com

研究支持

陈松涛 A0230121090002
chenst@swsresearch.com

联系人

陈松涛
(8621)23297818x
chenst@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **公司发布 2022 年中报，业绩超过市场预期。**报告期内，公司实现营收 82.48 亿元，同比增长 16.04%，归母净利润 10.73 亿元，同比上升 55.52%。公司二季度单季度归母净利润 6.03 亿元，环比一季度的 4.7 亿元上升 28.23%，比去年同期上升 71.49%。
- **钒产品业务大幅增长，钛白粉业务有所回落。**报告期内，公司钒制品业务实现产量 2.35 万吨（以 V_2O_5 计，下同），同比增长 1.73%；钒产品平均售价 13.67 万元/吨，同比增长 41.3%；吨钒成本 8.7 万元/吨，同比增长 22.32%；吨钒毛利 4.98 万元/吨，同比增长 93.83%。公司钒业务在并购西昌钒制品后经营稳定，21 年同期价格较低，叠加地缘冲突影响，22H1 钒价明显上涨，致使钒业务盈利大幅增加。钛白粉方面，上半年公司实现产量 13.04 万吨，同比增长 6.28%；吨售价为 1.62 万元/吨，同比基本持平；吨成本 1.37 万元/吨，同比上升 11.01%；吨毛利 0.25 万元/吨，同比下降 38.54%。钛白粉业务方面，受下游涂料需求下降影响，盈利情况有所回落。
- **管理水平维持高效，研发投入力度加强。**公司期间费用 1.27 亿元，同比增加 0.31 亿元，同比增幅 32%，主要是因为财务费用变化的影响。其中管理费用 0.8 元，同比下降 0.01 亿元，同比降幅 1.34%；销售费用 0.62 亿元，同比增加 0.03 亿元，同比增幅 5.32%；财务费用-0.15 亿元，同比增加 0.28 亿元，原因在于本期利息收入减少。此外，本期研发投入 2.95 亿元，同比增加 0.9 亿元，同比增长 44%，主要是因为本期科研投入力度加强，相关项目工作开展进度较快。
- **风电光伏高速增长带来配储需求，政策催化利好高安全性的钒电池行业发展。**碳中和下风电光伏高速增长，叠加 10%~20% 的配储比例，储能需求空间广阔。考虑到抽水蓄能受地理环境因素制约，发展电化学储能迫在眉睫。22 年 6 月底国家能源局发布《防止电力生产事故的二十五项重点要求（2022 年版）（征求意见稿）》，政策端重点强调电力储能安全性，故高安全性的钒电池路径脱颖而出。预计 2025 年钒电池在新增电化学储能中渗透率将提升至 15%，对应钒电池新增装机约 8GWh，储能领域钒需求将大幅增长。
- **钒电池行业规模化加速，助力公司业绩持续增长。**未来储能需求高速增长背景下，预计政策催化将驱动钒电池规模化加速。公司作为钒钛资源龙头，钒产量约占全国 32%，不仅掌握自研钒电池电解液技术，还与下游钒电池龙头大连融科有深度合作，预计在资源和电解液环节均能受益。我们维持公司原有盈利预测不变，22-24 年 EPS 分别为 0.28 元、0.31 元和 0.33 元，当前股价对应 22-24 年 PE 分别为 24、22、20 倍。维持“买入”评级。
- **风险提示：**钒电池产业规模化进度不及预期；下游需求回落，钒价低于预期。

财务数据及盈利预测

	2021	2022H1	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	14,060	8,248	15,434	16,046	16,586
同比增长率（%）	33.4	16.0	9.8	4.0	3.4
归母净利润（百万元）	1,328	1,073	2,419	2,645	2,875
同比增长率（%）	248.6	55.5	82.2	9.4	8.7
每股收益（元/股）	0.15	0.12	0.28	0.31	0.33
毛利率（%）	19.9	19.7	25.7	26.4	26.9
ROE（%）	17.6	12.4	24.3	21.0	18.6
市盈率	43		24	22	20

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	10,539	14,060	15,434	16,046	16,586
其中: 营业收入	10,539	14,060	15,434	16,046	16,586
减: 营业成本	9,200	11,259	11,468	11,814	12,126
减: 税金及附加	85	95	104	108	112
主营业务利润	1,253	2,706	3,862	4,124	4,348
减: 销售费用	118	122	134	139	144
减: 管理费用	195	225	216	209	199
减: 研发费用	414	673	556	578	597
减: 财务费用	-43	-64	-53	-132	-216
经营性利润	569	1,751	3,009	3,330	3,624
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	0	-2	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-21	-59	31	0	0
加: 投资收益及其他	32	34	34	34	34
营业利润	581	1,724	3,075	3,365	3,658
加: 营业外净收入	-10	-36	5	3	4
利润总额	570	1,688	3,080	3,368	3,662
减: 所得税	172	233	428	469	510
净利润	398	1,456	2,651	2,899	3,152
少数股东损益	17	128	233	255	277
归属于母公司所有者的净利润	381	1,328	2,419	2,645	2,875
全面摊薄总股本	8,590	8,590	8,603	8,603	8,603
每股收益 (元)	0.04	0.15	0.28	0.31	0.33

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东 A 组	陈陶	021-33388362	chentao1@swwhysc.com
华东 B 组	谢文霓	18930809211	xiewenni@swwhysc.com
华北组	李丹	010-66500631	lidan4@swwhysc.com
华南组	李昇	0755-82990609	Lisheng5@swwhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(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客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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均为无效。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。