



2025年03月31日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

证券分析师

周啸宇 S0630519030001

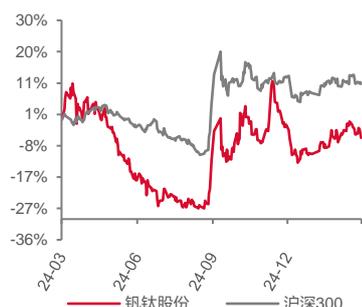
zhouxiaoy@longone.com.cn

联系人

赵敏敏

zmm@longone.com.cn

数据日期	2025/03/28
收盘价	2.89
总股本(万股)	929,497
流通A股/B股(万股)	929,060/0
资产负债率(%)	16.08%
市净率(倍)	2.10
净资产收益率(加权)	1.50
12个月内最高/最低价	3.62/2.21



相关研究

1. 《钒钛股份(000629):业绩短期承压,静待液流电池产业化东风——公司简评报告》2024.04.02

钒钛股份(000629): 高端产能陆续投放, 盈利拐点将至

——公司简评报告

投资要点

- **事件:** 公司发布2024年年度报告, 受下游需求疲软影响、公司主营产品市场价格走低, 年度业绩承压, 四季度盈利端环比有所改善。2024年全年公司实现营业收入132.09亿元, 同比-8.1%; 归母净利润2.85亿元, 同比-73.0%; 毛利率7.6%, 同比-6.8pct; 净利率2.2%, 同比-5.3pct。2024Q4单季度公司实现营业收入27.35亿元, 同比-15.2%、环比-17.5%; 归母净利润1.02亿元, 同比-45.9%、环比+122.0%; 毛利率10.3%, 同比-4.9pct、环比+4.1pct; 净利率3.6%, 同比-2.5pct、环比+2.2pct。
- **钒业务:** 非钢领域用钒需求提升, 与大连融科合作续签, 约定交易量提升至2万吨。钒行业整体供过于求、五氧化二钒延续低价态势, 2024年国内五氧化二钒市场均价约8.05万元/吨, 同比-25.9%; 受此影响公司钒产品收入相应下滑, 2024年钒产品实现营收41.78亿元、同比-20.2%(对应销量5.36万吨、同比+6.7%)。下游需求呈现结构性变化, 钢领域钒消耗量减少, 全钒液流储能装机提升背景下, 非钢领域用钒需求增加。公司积极顺应行业变化, 不断拓展非钢领域钒产品应用, 今年年初与大连融科续签钒储能原料合作年度框架协议, 约定2025年公司将向其提供钒产品约2万吨(折五氧化二钒), 较上一年度交易量提升约34.9%。
- **钛业务:** 高端产能陆续投产, 盈利能力有望改善, 钛精矿需求高度景气。1) 受下游房地产、涂料等应用领域需求低迷影响, 钛白粉行业亦呈供大于求格局, 2024年公司钛白粉实现营业收入35.17亿元、同比+2.5%; 未来东南亚等新兴市场基础设施建设提速有望带来新增量。随着2024年“6万吨/年熔盐氯化法钛白粉项目”建成投产, 公司现已拥有钛白粉总产能29.5万吨/年(其中硫酸法、氯化法钛白粉产能分别为22万吨/年、7.5万吨/年), 未来公司亦将视行业发展情况适时启动“6万吨/年氯化法钛白粉二期项目”建设; 随着高端产能陆续投产、产品结构不断优化, 公司钛白粉业务毛利率有望持续改善。2) 原材料端, 受益于“渣改矿”工艺持续推进及海绵钛等下游产能释放, 钛精矿行业供需偏紧、价格维持高位, 2024年公司钛精矿经营量达185万吨、同比+5.1%。
- **经营目标:** 2025年公司计划完成钒制品5.25万吨、硫酸法钛白粉22.55万吨、氯化法钛白粉6.45万吨及钛渣19.2万吨。
- **盈利预测与估值:** 公司为国内钒制品龙头企业, 有望深度受益钒储能应用提速。我们预计2025~2027年公司营收分别为139.43/155.40/168.13亿元(此前2025~2026年预期为164.44/177.84亿元), 归母净利润分别为5.88/6.71/9.01亿元(此前2025~2026年预期为14.13/17.66亿元), 对应EPS分别为0.06/0.07/0.10(此前2025~2026年预期为0.15/0.19), 以2025年3月28日收盘价计算, 对应PE分别为45.66x/40.04x/29.80x。尽管业绩短期承压, 但考虑到国内钒制品价格已处底部区间、行业拐点明确、非钢领域用钒需求有望快速释放, 叠加公司高端产能投放带来的盈利端结构性改善, 维持公司“买入”评级。
- **风险提示:** 全球宏观经济波动风险; 钛白粉行业下游需求不及预期风险; 全钒液流电池产业化进程不及预期风险。

盈利预测与估值简表

	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入(百万元)	13,208.84	13,942.72	15,540.19	16,812.80
同比增速(%)	-8.15%	5.56%	11.46%	8.19%
归母净利润(百万元)	285.20	588.34	670.94	901.28
同比增速(%)	-73.03%	106.29%	14.04%	34.33%
毛利率(%)	7.59%	8.83%	10.97%	12.47%
每股盈利(元)	0.03	0.06	0.07	0.10
ROE(%)	2.29%	4.50%	4.89%	6.12%
PE(倍)	94.19	45.66	40.04	29.80

资料来源：携宁，东海证券研究所，2025年3月28日

附录：三大报表预测值

利润表 (百万元)

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	13,209	13,943	15,540	16,813
%同比增速	-8%	6%	11%	8%
营业成本	12,207	12,711	13,835	14,716
毛利	1,002	1,231	1,705	2,096
%营业收入	8%	9%	11%	12%
税金及附加	70	63	87	96
%营业收入	1%	0%	1%	1%
销售费用	119	98	137	151
%营业收入	1%	1%	1%	1%
管理费用	165	139	233	266
%营业收入	1%	1%	2%	2%
研发费用	447	418	591	656
%营业收入	3%	3%	4%	4%
财务费用	-68	-48	-35	-46
%营业收入	-1%	0%	0%	0%
资产减值损失	-48	3	1	2
信用减值损失	-1	0	0	0
其他收益	58	56	47	45
投资收益	78	56	31	5
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	355	676	772	1,027
%营业收入	3%	5%	5%	6%
营业外收支	-23	-21	-24	-22
利润总额	333	656	747	1,004
%营业收入	3%	5%	5%	6%
所得税费用	44	59	67	90
净利润	289	597	680	914
%营业收入	-73%	106%	14%	34%
归属于母公司的净利润	285	588	671	901
%同比增速	2%	4%	4%	5%
少数股东损益	4	8	9	12
EPS (元/股)	0.03	0.06	0.07	0.10

基本指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
EPS	0.03	0.06	0.07	0.10
BVPS	1.34	1.41	1.48	1.58
PE	94.19	45.66	40.04	29.80
PEG	—	0.43	2.85	0.87
PB	2.15	2.06	1.96	1.83
EV/EBITDA	42.66	24.38	21.02	17.03
ROE	2%	5%	5%	6%
ROIC	1%	4%	4%	6%

资产负债表 (百万元)

	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,337	1,528	1,993	2,446
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款及应收票据	184	215	224	232
存货	842	1,003	1,091	1,161
预付账款	120	64	55	88
其他流动资产	3,411	3,904	4,291	4,644
流动资产合计	5,894	6,713	7,655	8,571
长期股权投资	6	7	7	7
投资性房地产	154	147	141	134
固定资产合计	6,186	6,345	6,405	6,147
无形资产	470	493	523	546
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	61	61	61	61
其他非流动资产	2,071	2,146	2,215	2,279
资产总计	14,842	15,912	17,006	17,744
短期借款	126	176	221	261
应付票据及应付账款	576	819	934	916
预收账款	0	1	2	2
应付职工薪酬	25	24	26	28
应交税费	14	14	16	17
其他流动负债	701	842	1,060	833
流动负债合计	1,442	1,877	2,259	2,056
长期借款	0	30	56	76
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	120	120	120	120
其他非流动负债	418	417	424	430
负债合计	1,980	2,445	2,858	2,683
归属于母公司的所有者权益	12,471	13,069	13,740	14,641
少数股东权益	391	399	408	421
股东权益	12,862	13,468	14,148	15,062
负债及股东权益	14,842	15,912	17,006	17,744

现金流量表 (百万元)

	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流净额	659	761	1,024	728
投资	-402	-34	-28	-18
资本性支出	-505	-674	-632	-320
其他	147	51	27	0
投资活动现金流净额	-760	-656	-634	-338
债权融资	58	79	77	67
股权融资	0	0	0	0
支付股利及利息	-30	-2	-3	-4
其他	-243	0	0	0
筹资活动现金流净额	-215	77	74	63
现金净流量	-308	191	465	453

资料来源：携宁，东海证券研究所，2025年3月28日

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

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，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8621) 20333619
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8610) 59707105
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089