

钒钛股份（000629）2022年三季度报点评

价格下滑拖累Q3业绩，钒电池储能值得期待

2022年10月31日

【投资要点】

- ◆ 2022年10月25日，钒钛股份发布三季报，公司前三季度实现营业收入113.87亿元，同比+4.39%；实现归母净利润12.27亿元，同比+10.3%。实现扣非归母净利润11.88亿元，同比+52.74%。从单季度来看，2022Q3公司实现营业收入31.39亿元，同比-17.40%，环比-23.67%；实现归母净利润1.54亿元，同比-63.52%，环比-74.43%。实现扣非净利润1.51亿元，同比-45.17%，环比-75.25%。
- ◆ 产品价格回落，公司业绩小幅下滑。2022年Q3季度公司业绩同比环比皆小幅下滑，主要原因系公司主营产品钒钛系列产品价格环比下降。国内钛白粉市场交投情况惨淡，下游市场需求不佳，2022年Q3季度钛白粉市场价格继续下调。原料成本的上涨导致成本环比降幅低于收入降幅，压缩了公司利润空间。但我们观察到钛白粉下游涂料领域需求降幅已趋缓，而五氧化二钒需求将跟随钢铁旺季回暖，预期公司盈利情况将逐渐好转。
- ◆ 进军钒液流电池领域，未来市场价值值得期待。公司是国内最大的产钒企业，拥有年4万吨的产能（折合五氧化二钒），在国内和国际市场兼有较大影响力。10月11日，公司与大连融科储能集团股份有限公司签署合资协议，决定共同投资3161万元成立合资公司，合作开发和销售全钒液流电池电解液。据公司公告，合资公司2022年内拟建产能2000立方米/年电解液产线，2023至2024年将根据钒电池储能市场增长情况，拟建产能60000立方米/年钒电解液。全钒液流电池安全性高、循环寿命长，加之近期国家政策对储能安全性要求调高，或将使得钒电池成为大中型储能的重要方式。受益于全钒液流电池的发展，公司未来市场价值仍然值得期待。
- ◆ 氯化法钛白粉影响力增强，市场回暖指日可待。公司是国内主要钛白粉供应企业，具备硫酸法钛白粉22万吨/年、氯化法钛白粉1.5万吨/年的生产能力，随着6万吨/年熔盐氯化法钛白粉项目开工建设，公司氯化法钛白粉影响力将进一步增强。2022Q3，钛白粉国内需求受疫情影响出现明显萎缩，但外需表现持续向好，整体表现出供大于求的局面，随着我国经济发展形势向好和相关政策的落地成，预计钛白粉市场迎来好转。
- ◆ 非公开发行助力业务版图拓展。公司报告期内通过非公开发行股票和签订战略合作协议，积极拓展新业务方向。2022年10月25日，公司与国家电投集团西南能源研究院有限公司、大连融科储能集团股份有限公司于近日签订了《战略合作协议》。2022年10月29日，

东方财富证券
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

增持（首次）

东方财富证券研究所

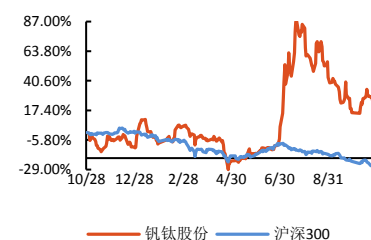
证券分析师：周旭辉

证书编号：S1160521050001

联系人：陈栋熙

电话：021-23586473

相对指数表现



基本数据

总市值（百万元）	39571.26
流通市值（百万元）	39511.38
52周最高/最低（元）	7.87/2.76
52周最高/最低（PE）	46.33/15.42
52周最高/最低（PB）	8.55/3.08
52周涨幅（%）	15.87
52周换手率（%）	535.52

相关研究

公司近期公告拟非公开发行股票，募资不超过22.8亿元用于熔盐氯化法钛白粉、钒电池电解液等项目，业务边际不断打开，成长属性值得期待。

【投资建议】

- ◆ 公司是钒产品行业龙头，年产能位居行业前列，钛白粉业务随需求面向好未来将逐渐复苏。报告期内积极扩展业务边界，推动熔岩氯化法钛白粉产能建设，进军未来前景良好的钒液流电池产业更将重塑企业价值，提升盈利潜力。我们预计 2022~2024 年公司营业收入分别为 146.91 亿元、159.32 亿元、176.36 亿元；归母净利润分别为 35.74 亿元、40.64 亿元、49.77 亿元；对应 EPS 为 0.42、0.47、0.58；对应 PE 为 11.77、10.35、8.45。鉴于公司未来发展前景良好，战略眼光长远，把握机会能力强，我们给予“增持”评级。

盈利预测

项目\年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	14060.27	14690.86	15932.28	17636.43
增长率(%)	33.42%	4.48%	8.45%	10.70%
EBITDA（百万元）	1944.07	4716.94	5353.73	6446.37
归属母公司净利润（百万元）	1327.74	3573.65	4064.00	4977.43
增长率(%)	248.56%	169.15%	13.72%	22.48%
EPS(元/股)	0.15	0.42	0.47	0.58
市盈率(P/E)	25.16	11.77	10.35	8.45
市净率(P/B)	4.44	3.79	2.77	2.09
EV/EBITDA	16.91	8.04	6.39	4.44

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

【风险提示】

- ◆ 疫情影响，产品需求疲软；
- ◆ 产品价格持续低迷；
- ◆ 项目建设不及预期。

资产负债表 (百万元)

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2341.47	7245.46	10675.08	16976.99
货币资金	606.82	4181.55	7915.89	13533.80
应收及预付	231.53	320.28	345.60	334.54
存货	1121.35	1845.08	1471.67	2106.07
其他流动资产	381.77	898.56	941.91	1002.58
非流动资产	7869.14	6807.12	7539.03	6889.67
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	5545.30	4435.44	4988.65	4221.54
在建工程	142.17	294.57	369.78	389.05
无形资产	454.06	314.30	402.08	484.31
其他长期资产	1727.60	1762.81	1778.52	1794.77
资产总计	10210.60	14052.58	18214.11	23866.66
流动负债	1750.79	1897.99	1875.44	2416.65
短期借款	50.00	50.00	50.00	50.00
应付及预收	567.96	1432.04	1319.77	1820.50
其他流动负债	1132.84	415.95	505.67	546.15
非流动负债	515.46	515.46	515.46	515.46
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	515.46	515.46	515.46	515.46
负债合计	2266.25	2413.45	2390.90	2932.11
实收资本	8589.75	8589.17	8589.17	8589.17
资本公积	3681.34	3680.71	3680.71	3680.71
留存收益	-5268.44	-1694.79	2369.21	7346.63
归属母公司股东权益	7525.66	11098.11	15162.10	20139.53
少数股东权益	418.69	541.02	661.11	795.02
负债和股东权益	10210.60	14052.58	18214.11	23866.66

利润表 (百万元)

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	14060.27	14690.86	15932.28	17636.43
营业成本	11259.29	9579.43	10129.19	10836.15
税金及附加	94.87	98.43	106.75	118.16
销售费用	121.69	98.43	106.75	118.16
管理费用	224.97	164.54	189.59	236.33
研发费用	672.79	462.76	595.87	509.69
财务费用	-64.25	-2.67	-28.41	-55.29
资产减值损失	-59.33	11.50	12.98	9.26
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	34.00	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他收益	0.05	0.00	0.00	0.00
营业利润	1723.82	4301.44	4845.53	5882.49
营业外收入	4.35	7.74	8.57	9.26
营业外支出	39.93	25.47	29.84	26.75
利润总额	1688.25	4283.71	4824.26	5865.00
所得税	232.69	587.73	640.18	753.65
净利润	1455.56	3695.99	4184.08	5111.34
少数股东损益	127.82	122.34	120.08	133.92
归属母公司净利润	1327.74	3573.65	4064.00	4977.43
EBITDA	1944.07	4716.94	5353.73	6446.37

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

现金流量表 (百万元)

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1776.32	2951.52	5025.83	5606.92
净利润	1455.56	3695.99	4184.08	5111.34
折旧摊销	318.50	429.66	549.59	628.44
营运资金变动	-159.64	-1182.06	282.17	-142.79
其它	161.90	7.93	9.99	9.93
投资活动现金流	7.03	626.12	-1289.79	12.69
资本支出	-26.42	661.33	-1274.08	28.94
投资变动	-0.55	-35.21	-15.71	-16.25
其他	34.00	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	-4572.13	-2.91	-1.70	-1.70
银行借款	100.00	0.00	0.00	0.00
债券融资	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	0.00	-1.21	0.00	0.00
其他	-4672.13	-1.70	-1.70	-1.70
现金净增加额	-2787.64	3574.73	3734.34	5617.91
期初现金余额	3393.16	605.52	4180.25	7914.59
期末现金余额	605.52	4180.25	7914.59	13532.50

主要财务比率

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长	33.42%	4.48%	8.45%	10.70%
营业利润增长	196.95%	149.53%	12.65%	21.40%
归属母公司净利润增长	248.56%	169.15%	13.72%	22.48%
获利能力 (%)				
毛利率	19.92%	34.79%	36.42%	38.56%
净利率	10.35%	25.16%	26.26%	28.98%
ROE	17.64%	32.20%	26.80%	24.71%
ROIC	17.50%	31.61%	26.23%	24.15%
偿债能力				
资产负债率 (%)	22.20%	17.17%	13.13%	12.29%
净负债比率	-	-	-	-
流动比率	1.34	3.82	5.69	7.03
速动比率	0.63	2.76	4.81	6.08
营运能力				
总资产周转率	1.38	1.05	0.87	0.74
应收账款周转率	102.16	87.23	87.08	113.02
存货周转率	12.54	7.96	10.83	8.37
每股指标 (元)				
每股收益	0.15	0.42	0.47	0.58
每股经营现金流	0.21	0.34	0.58	0.65
每股净资产	0.88	1.29	1.76	2.34
估值比率				
P/E	25.16	11.77	10.35	8.45
P/B	4.44	3.79	2.77	2.09
EV/EBITDA	16.91	8.04	6.39	4.44

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。