

钒钛股份(000629)

钢铁

发布时间: 2023-03-28

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

钒钛股份: 储能用钒需求逐步释放, 钛白粉行业景气度回升

事件: 钒钛股份发布 2022 年年报, 公司全年实现营业收入 150.88 亿元, 同比增长 7.31%; 归属于上市公司股东的净利润 13.44 亿元, 同比增长 1.24%。

公司是全球最大的钒制品供应商, 具备钒制品 4.3 万吨/年的生产能力。公司拥有氧化钒、钒铁、钒氮合金、钒铝合金、钒电解液等系列钒产品, 与大连融科在钒电池领域展开深度合作。双方合资公司钒融储能将根据钒电池储能市场增长情况, 分两阶段投资建设产能 62000m³/年钒电解液产线。此外, 公司进行攀枝花钒厂五氧化二钒提质升级改造项目建设, 在不增加攀枝花钒厂五氧化二钒总产量的情况下, 形成 1000 吨/年高纯五氧化二钒的生产能力, 目前该项目已完工并进行试生产。

储能行业用钒需求导致中期钒产品存在供需缺口。中国风电装机规模和光伏发电装机规模呈爆发式增长, 对储能行业装机容量提出更高要求。目前全钒液流电池由于度电成本较高, 所占市场份额较小, 但因其安全性高、灵活性高、响应速度快、电池寿命长、绿色环保等特点, 叠加相关政策的大力扶持, 未来市场份额有望快速提升, 从而推动钒产品需求增长。受制于原材料端和政策端的双重限制, 中国乃至全球钒产品供给增速较慢, 预计价格逐步提高, 公司有望从中受益。

钛产业盈利能力下降, 2023 年行业景气度有望回升。2022 年受行业景气度影响, 公司钛系列产品量价齐降, 盈利能力有所下滑。2023 年, 钛白粉行业由于需求回暖和原料端供给偏紧, 存在提价预期, 景气度有所回升。此外, 公司顺应中国钛白粉行业转型升级的趋势, 定增进行熔盐氯化法钛白项目建设。项目建成后, 公司钛白粉产能将进一步提升。

投资建议与评级: 预计 2023-2025 年公司营业收入为 158.55/166.31/205.14 亿元, 归母净利润分别为 14.59/19.28/46.65 亿元, 对应 EPS 分别为 0.17/0.22/0.54 元。考虑到储能行业用钒量预期增加导致钒产品中期供不应求及钛白粉行业景气度有望回升, 给予公司“买入”评级。

风险提示: 全钒液流电池储能项目进展较慢导致钒产品需求低于预期的风险; 钛产品供过于求导致价格承压下行的风险; 定增项目建设进度低于预期导致产能扩张受阻的风险; 业绩预测和估值判断不及预期的风险。

股票数据 2023/03/27

6 个月目标价 (元)	—
收盘价 (元)	4.99
12 个月股价区间 (元)	2.84-7.48
总市值 (百万元)	42,926.22
总股本 (百万股)	8,602
A 股 (百万股)	8,602
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	63

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-10%	1%	31%
相对收益	-9%	-2%	35%

相关报告

《钒钛股份: 钒钛产能持续扩充, 储能行业拉动需求》

--2023.03.17

《攀钢钒钛: 钒电池前景广阔, 公司钒业务有望受益》

--2022.08.23

财务摘要 (百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	14,060	15,088	15,855	16,631	20,514
(+/-)%	33.42%	7.31%	5.09%	4.89%	23.34%
归属母公司净利润	1,328	1,344	1,459	1,928	4,665
(+/-)%	248.56%	1.24%	8.53%	32.19%	141.91%
每股收益 (元)	0.15	0.16	0.17	0.22	0.54
市盈率	25.16	30.22	29.43	22.26	9.20
市净率	4.44	4.63	4.19	3.52	2.55
净资产收益率 (%)	13.15%	16.47%	14.23%	15.83%	27.69%
股息收益率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	8,590	8,602	8,602	8,602	8,602

证券分析师: 赵丽明

执业证书编号: S0550521100004
010-63210892 zhaolm@nesc.cn

研究助理: 赵宇天

执业证书编号: S0550122020005
010-63210892 zhaoyt@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,371	3,293	4,956	9,459
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	265	299	320	435
存货	985	1,089	1,100	1,143
其他流动资产	372	459	526	628
流动资产合计	3,992	5,139	6,903	11,666
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期投资净额	6	8	11	15
固定资产	5,502	5,757	6,089	6,221
无形资产	380	402	434	459
商誉	0	0	0	0
非流动资产合计	7,941	8,303	8,704	8,872
资产总计	11,933	13,442	15,607	20,538
短期借款	56	64	76	92
应付款项	913	946	965	991
预收款项	1	1	1	1
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	2,174	2,142	2,266	2,335
长期借款	40	40	40	40
其他长期负债	549	556	565	575
长期负债合计	588	595	604	614
负债合计	2,762	2,737	2,870	2,949
归属于母公司股东权益合计	8,795	10,253	12,182	16,847
少数股东权益	376	452	555	742
负债和股东权益总计	11,933	13,442	15,607	20,538

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	15,088	15,855	16,631	20,514
营业成本	12,629	12,870	13,131	13,606
营业税金及附加	86	109	107	130
资产减值损失	-91	14	15	13
销售费用	118	146	143	175
管理费用	198	252	249	301
财务费用	-40	2	2	2
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	5	10	7	10
营业利润	1,470	1,851	2,330	5,514
营业外收支净额	-10	-7	-12	-8
利润总额	1,460	1,844	2,318	5,506
所得税	95	310	286	654
净利润	1,366	1,534	2,032	4,852
归属于母公司净利润	1,344	1,459	1,928	4,665
少数股东损益	22	75	103	187

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	1,366	1,534	2,032	4,852
资产减值准备	93	-14	-15	-13
折旧及摊销	323	504	607	530
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	3	2	2	2
投资损失	-5	-10	-7	-10
运营资本变动	259	-264	11	-206
其他	-78	-6	-6	-22
经营活动净现金流量	1,960	1,745	2,624	5,133
投资活动净现金流量	-12	-837	-980	-654
融资活动净现金流量	-189	13	19	24
企业自由现金流	2,141	1,038	1,786	4,623

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
每股指标				
每股收益 (元)	0.16	0.17	0.22	0.54
每股净资产 (元)	1.02	1.19	1.42	1.96
每股经营性现金流量 (元)	0.23	0.20	0.31	0.60
成长性指标				
营业收入增长率	7.3%	5.1%	4.9%	23.3%
净利润增长率	1.2%	8.5%	32.2%	141.9%
盈利能力指标				
毛利率	16.3%	18.8%	21.0%	33.7%
净利润率	8.9%	9.2%	11.6%	22.7%
运营效率指标				
应收账款周转天数	3.95	4.40	4.35	4.23
存货周转天数	30.02	29.00	30.00	29.67
偿债能力指标				
资产负债率	23.1%	20.4%	18.4%	14.4%
流动比率	1.84	2.40	3.05	5.00
速动比率	1.37	1.85	2.51	4.45
费用率指标				
销售费用率	0.8%	0.9%	0.9%	0.9%
管理费用率	1.3%	1.6%	1.5%	1.5%
财务费用率	-0.3%	0.0%	0.0%	0.0%
分红指标				
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
估值指标				
P/E (倍)	30.22	29.43	22.26	9.20
P/B (倍)	4.63	4.19	3.52	2.55
P/S (倍)	2.70	2.71	2.58	2.09
净资产收益率	16.5%	14.2%	15.8%	27.7%

资料来源：东北证券

研究团队简介：

赵丽明：北京科技大学材料学博士，现任东北证券钢铁行业首席分析师，有多年钢铁生产、市场和设备实业经验。曾在新时代证券、宏源证券、四川信托投资部、中航基金和华夏久盈先后担任研究员和投资经理，2008 年以来具有 15 年证券研究从业经历。

赵宇天：上海财经大学本科，澳大利亚国立大学硕士，2022 年加入东北证券，现任钢铁新材料组研究助理。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准： A 股市场以沪深 300 指数为市场基准，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）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjisu0

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

