

2019年8月22日

宝钛股份 (600456.SH) 有色金属



业绩大幅增长，看好后续发展

——宝钛股份 (600456.SH) 2019 年中报点评

公司简报

事件:

2019 年上半年，公司累计实现营收 19.7 亿元，同比增加 24.4%，实现归母净利 1.1 亿元，同比上升 225.0%，扣非后归母净利 1.01 亿元，同比增长 299.7%。单二季度，公司实现营收 8.15 亿元，同比下滑 7.8%，实现归母净利 0.81 亿元，同比上涨 91.7%，扣非后归母净利 0.74 亿元，同比增长 110.7%。

◆点评:

2019 年公司营收、归母净利增长的主要原因是受航空、航发、航天等领域市场订货稳步上升，民品市场订货大幅度增长，国际市场订货突破，钛产品产销量增长。2019 年上半年公司钛产品销量为 10170 吨，同比增长 69.3%；公司钛产品营业收入为 15.6 亿元，同比增长 49.7%，毛利率由去年同期 22.12% 提升 1.36 个百分点至 23.48%。受益钛价上涨，2019 年上半年子公司宝钛华神（四氯化钛、金属钛制造）实现营收 3.1 亿元，净利 0.35 亿元，同比增长 40%。

◆行业供需共振，公司尽享红利

行业：上游供给，在国家持续推进供给侧结构性改革和环保政策等多方面因素的影响下，部分落后产能、排放不达标钛加工企业相继退出市场，行业供给格局优化。**下游需求**，随着国民经济结构战略性调整以及产业转型升级，钛行业在航空、航天、高端装备制造等产业上仍有较大的市场发展机遇。我们预计 2020 年钛材总消费量为 8.21 万吨，三年（2018~2020）复合增长率 14.19%，钛材进入繁荣期。

公司：是中国钛材加工行业龙头企业，2018 年，公司海绵钛产能 1 万吨/年，钛锭产能 3 万吨/年，钛材产能 2 万吨/年。随着行业供需共振，公司尽享红利。

◆盈利预测及评级:

基于钛行业持续向好，公司订单大幅增加，我们上调公司盈利预测，2019 年~2021 年 EPS 分别为 0.60 元、0.87、1.19 元。维持“买入”评级。

◆风险提示：钛价上涨低于预期，下游需求不及预期。

业绩预测和估值指标

指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	2,876	3,410	4,232	5,551	6,916
营业收入增长率	14.58%	18.56%	24.09%	31.19%	24.58%
净利润 (百万元)	21	141	260	375	513
净利润增长率	-41.72%	556.74%	84.01%	44.56%	36.77%
EPS (元)	0.05	0.33	0.60	0.87	1.19
ROE (归属母公司) (摊薄)	0.63%	3.98%	6.90%	9.24%	11.48%
P/E	466	71	39	27	19
P/B	2.9	2.8	2.7	2.5	2.2

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2019 年 08 月 21 日

买入 (维持)

分析师

李伟峰 (执业证书编号: S0930514050002)
021-52523820
liweifeng@ebsec.com

刘慨昂 (执业证书编号: S0930518050001)
021-52523821
liuka@ebsec.com

市场数据

总股本(亿股): 4.30
总市值(亿元): 100.08
一年最低/最高(元): 12.17/26.50
近 3 月换手率: 111.73%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-3.81	2.33	38.82
绝对	-4.49	5.46	52.50

资料来源: Wind

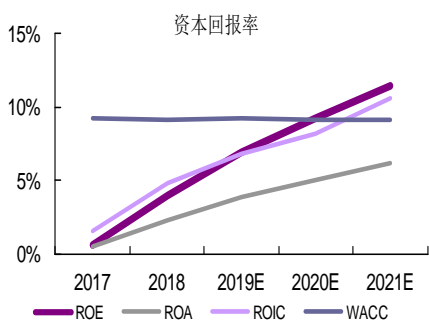
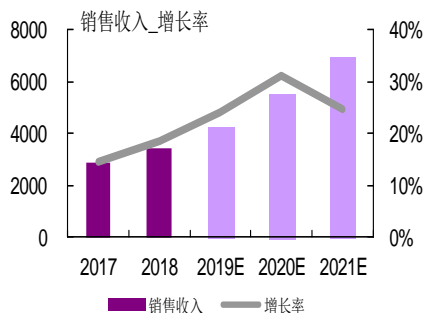
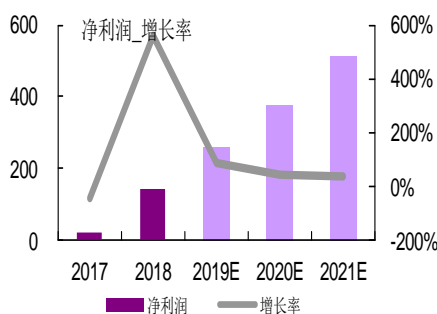
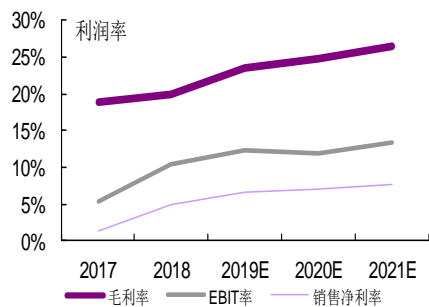
敬请参阅最后一页特别声明

-1-

证券研究报告

“慧博资讯”专业的投资研究大数据分享平台

点击进入 <http://www.hibor.com.cn>



利润表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	2,876	3,410	4,232	5,551	6,916
营业成本	2,335	2,734	3,237	4,170	5,081
折旧和摊销	216	219	242	265	289
营业税费	38	36	45	59	74
销售费用	34	39	49	64	80
管理费用	271	182	465	611	761
财务费用	131	96	122	153	159
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	-2	0	1	1	1
营业利润	45	200	398	511	768
利润总额	55	192	328	461	618
少数股东损益	13	23	22	20	17
归属母公司净利润	21	141	260	375	513

资产负债表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
总资产	6,900	7,276	7,298	7,920	8,656
流动资产	4,158	4,606	4,586	4,973	5,497
货币资金	674	1,063	1,269	1,665	2,075
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	753	1,009	398	157	65
应收票据	853	609	756	992	1,236
其他应收款	4	4	5	7	8
存货	1,847	1,875	2,104	2,085	2,033
可供出售投资	0	0	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	0	15	15	15	15
固定资产	2,319	2,237	2,406	2,581	2,742
无形资产	126	135	129	122	116
总负债	3,168	3,418	3,202	3,502	3,810
无息负债	667	695	781	953	1,122
有息负债	2,501	2,723	2,421	2,550	2,688
股东权益	3,732	3,857	4,096	4,418	4,845
股本	430	430	430	430	430
公积金	2,548	2,551	2,577	2,586	2,586
未分配利润	446	564	754	1,047	1,457
少数股东权益	307	313	335	355	373

现金流量表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	216	376	972	993	1,033
净利润	21	141	260	375	513
折旧摊销	216	219	242	265	289
净营运资金增加	270	221	-72	215	355
其他	-291	-206	542	137	-124
投资活动产生现金流	-32	-47	-298	-499	-499
净资本支出	-37	-56	-480	-500	-500
长期投资变化	0	15	0	0	0
其他资产变化	4	-6	182	1	1
融资活动现金流	-170	55	-467	-98	-124
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	-8	222	-302	128	139
无息负债变化	-26	28	86	172	170
净现金流	7	398	207	396	409

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

关键指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	14.58%	18.56%	24.09%	31.19%	24.58%
净利润增长率	-41.72%	556.74%	84.01%	44.56%	36.77%
EBITDA 增长率	4.20%	55.87%	32.15%	21.89%	30.95%
EBIT 增长率	26.67%	131.79%	45.30%	27.74%	39.75%
估值指标					
PE	466	71	39	27	19
PB	3	3	3	2	2
EV/EBITDA	36	23	17	14	11
EV/EBIT	85	37	25	20	14
EV/NOPLAT	134	43	29	23	17
EV/Sales	5	4	3	2	2
EV/IC	2	2	2	2	2
盈利能力 (%)					
毛利率	18.82%	19.84%	23.50%	24.88%	26.52%
EBITDA 率	12.85%	16.89%	17.99%	16.71%	17.57%
EBIT 率	5.35%	10.47%	12.26%	11.94%	13.39%
税前净利润率	1.91%	5.62%	7.74%	8.30%	8.93%
税后净利润率 (归属母公司)	0.75%	4.14%	6.14%	6.76%	7.42%
ROA	0.51%	2.26%	3.86%	5.00%	6.13%
ROE (归属母公司) (摊薄)	0.63%	3.98%	6.90%	9.24%	11.48%
经营性 ROIC	1.57%	4.83%	6.85%	8.19%	10.58%
偿债能力					
流动比率	2.28	1.42	1.51	1.49	1.51
速动比率	1.27	0.84	0.82	0.87	0.95
归属母公司权益/有息债务	1.37	1.30	1.55	1.59	1.66
有形资产/有息债务	2.70	2.62	2.96	3.06	3.18
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	0.05	0.33	0.60	0.87	1.19
每股红利	0.05	0.10	0.17	0.24	0.32
每股经营现金流	0.50	0.87	2.26	2.31	2.40
每股自由现金流(FCFF)	0.12	0.72	0.46	0.24	0.52
每股净资产	7.96	8.24	8.74	9.44	10.40
每股销售收入	6.69	7.93	9.83	12.90	16.07

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明: A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

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, 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。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证, 本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与, 也不, 也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 创建于 1996 年, 系由中国光大 (集团) 总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所 (以下简称“光大证券研究所”) 编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意見或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失, 本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号 写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼