

有色金属

分析师: 张 镭
0755-82026705
zhanglei@cjis.cn

6-12 个月目标价: 20.00-22.00 元

当前股价: 15.35 元
评级变动: 维持

基本资料

上证综指	1900.35
总股本(亿)	4.30
总市值(亿)	62.56
08 年 EPS (E)	0.82
每股净资产 (元)	9.03
资产负债率	17.25%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
股票价格	17.44	9.80	-41.57
上证综指	-2.76	-5.01	-33.48

相关报告

宝钛股份—二十年一遇的钛行业复苏和募股资金项目的投产促使公司步入快速增长期 08/18/2005
宝钛股份-增发收购海绵钛资源, 扩大钛加工能力, 打造世界级一体化钛业公司 08/31/2007
宝钛股份-2010 年之前公司钛材加工业务至少 3-5 倍的增长空间 09/18/2007
宝钛股份-坚定看好公司未来持续、快速、确定的增长 10/23/2007
宝钛股份-地震暂时停产不影响公司长期投资价值 05/21/2008
宝钛股份-产品结构低于预期是盈利低于预期的最重要因素, 但公司产品结构向高附加值的航空钛材、军工钛材优化是长期趋势 07/30/2008

宝钛股份 (600456)

强烈推荐

控股股东计划增持公司 4.99% 股份, 表明从产业角度看公司已经被低估

宝钛股份今日发布公告, 公司控股股东宝钛集团将在未来 12 个月内以不高于 15 元的价格增持公司不超过 4.99% (不超过 2147 万) 的股份, 这表明从产业角度看, 公司的价值已经被低估。公司 08 年四季度和 09 年一季度是公司最困难的时候, 公司未来产品结构向高附加值的航空钛材、军工钛材优化是长期趋势, 公司依然是有色金属行业为数不多具有长期投资价值的公司。

投资要点:

- 宝钛股份是世界级的一体化钛业公司, 中国高端钛材领域的绝对垄断公司。公司在国内航空钛材、军工钛材领域的市场占有率超过了 90%, 而且这种地位在未来五年无人撼动。
- 全球经济减速对公司航钛产品的出口造成了不利影响。公司出口的航钛产品主要是供应给波音 787 和空客 380 最新型大型客机使用的, 而波音 787 和空客 380 的推迟交货也造成了公司航钛产品的出口低于预期。目前公司与波音签署的 07-09 年三年供货合同依然有效, 建议投资者密切关注波音 787 和空客 380 最新的交货情况和公司与波音三年供货合同的执行情况。
- 公司军工钛材销售量稳定, 受经济减速的影响不大。我们对军工钛材销售的长期增长比较乐观, 短期军工钛材销量的增长情况取决于三代军机的研发生产进程。
- 海绵钛价格大幅下跌, 带动钛材价格相应回落。由于近年来海绵钛的大幅扩产和需求的放缓, 近期海绵钛价格已经大幅回落到了 6-7 万元, 同时带动了钛材价格的回落, 从而造成了公司钛材加工毛利的回落, 其中民用钛材和出口钛材毛利下降幅度较大, 军工钛材毛利下降幅度有限。
- 长期看, 公司产品结构向高附加值的航空钛材、军工钛材优化是长期趋势。虽然 08 年公司产品结构优化的步伐受到了阻止, 但是基于对中国军工需求、波音公司执行合同的能力、中国实施大飞机战略的信心, 我们认为公司产品结构向高附加值的航空钛材、军工钛材优化是长期不变的趋势。
- 维持对公司强烈推荐的投资评级。我们预测公司 08--10 年的 EPS 为 0.82、1.05、1.68 元, 维持对公司强烈推荐的投资评级, 未来 6--12 个月的目标价位为 20.00-22.00 元。

主要财务指标

主要财务指标 (百万元)	2007	2008E	2009E	2010E
营业收入	2320.06	2390.37	2847.14	4016.19
同比(%)	25.92%	3.03%	19.11%	41.06%
归属母公司净利润	509.03	353.17	453.68	723.39
同比(%)	51.95%	-30.62%	28.46%	59.45%
毛利率(%)	31.80%	23.25%	23.65%	26.77%
ROE(%)	22.74%	9.09%	10.46%	14.29%
每股收益(元)	1.18	0.82	1.05	1.68
P/E	12.98	19.97	15.54	9.75
P/B	2.95	1.82	1.63	1.39
EV/EBITDA	9.75	15.11	11.83	7.32

资料来源: 中投证券研究所

表 1 公司海绵钛生产能力（吨）

年份	2006 年	2007 年	2008 年 E	2009 年 E	2010 年 E
海绵钛能力	0	4000	10000	10000	10000

数据来源：中投证券研究所

表 2 公司熔铸生产能力（吨）

年份	2006 年	2007 年	2008 年 E	2009 年 E	2010 年 E
熔铸能力	8000	12000	15000	20000	20000

数据来源：中投证券研究所

表 3 公司钛材加工生产能力（吨）

年份	2006 年	2007 年	2008 年 E	2009 年 E	2010 年 E
钛材加工能力	6000	10000	14000	20000	20000

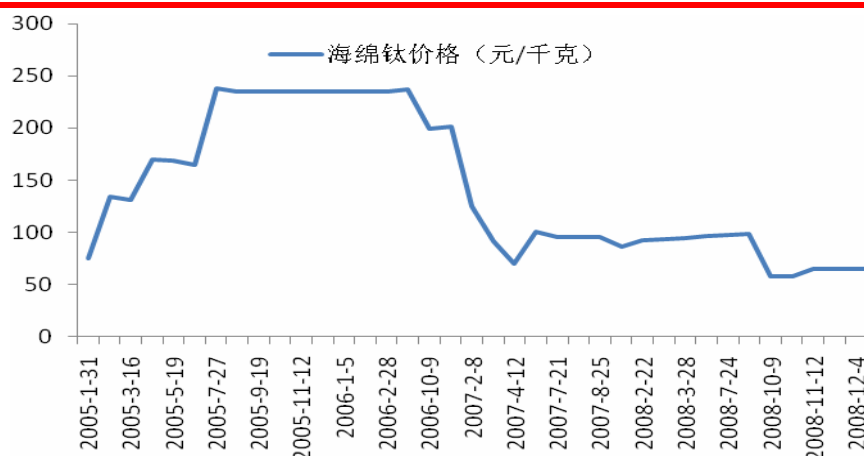
数据来源：中投证券研究所

表 4 未来三年宝钛股份钛材产量和结构（吨）

	2006 年	2007 年	2008 年 E	2009 年 E	2010 年 E
钛材产量	4488	7305	9800	12600	15600
其中：出口钛材	673	2150	3100	3500	4500
军用钛材	1436	1950	1900	2000	2800
民用钛材	2379	3205	4900	7100	8300

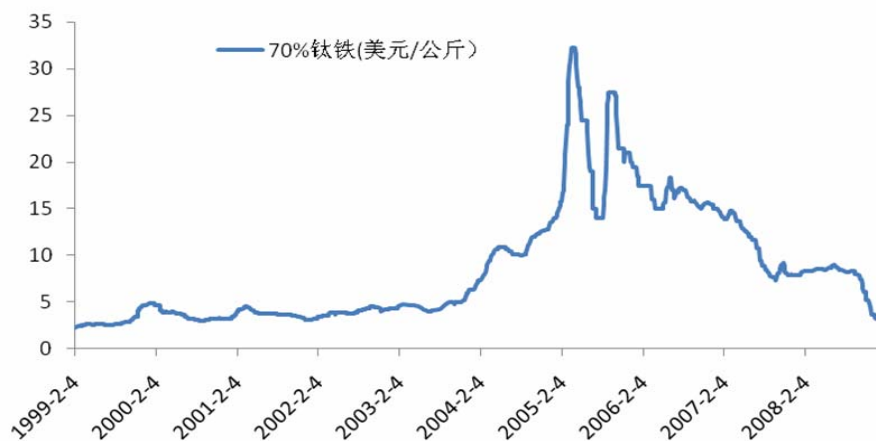
数据来源：中投证券研究所

图1 国内海绵钛价格



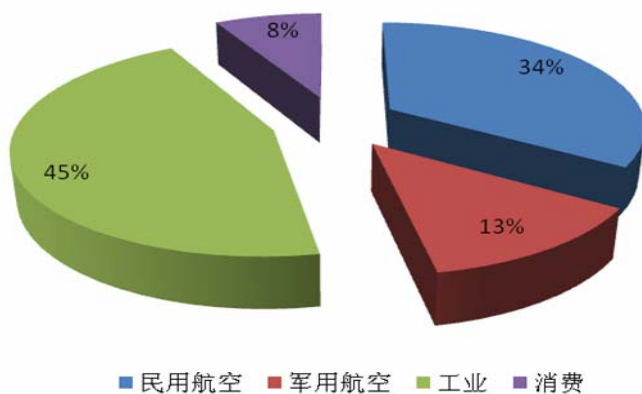
数据来源：中投证券研究所

图2 MB70%钛铁价格



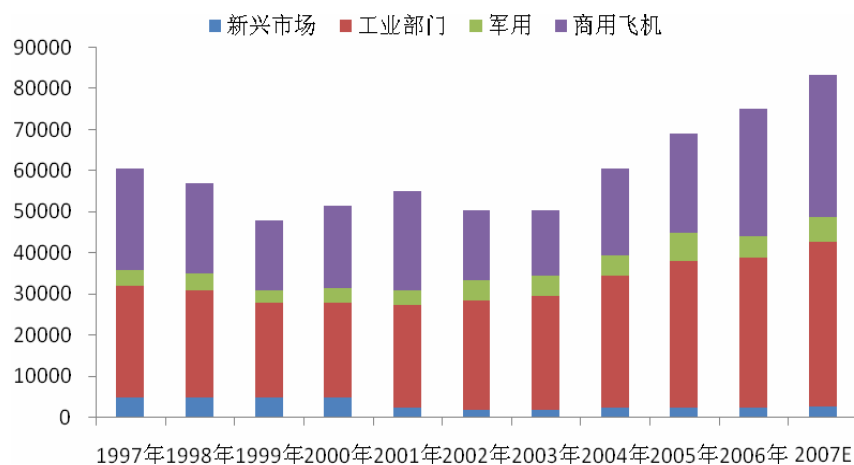
数据来源：Bloomberg、中投证券研究所

图3 国际市场钛材消费结构



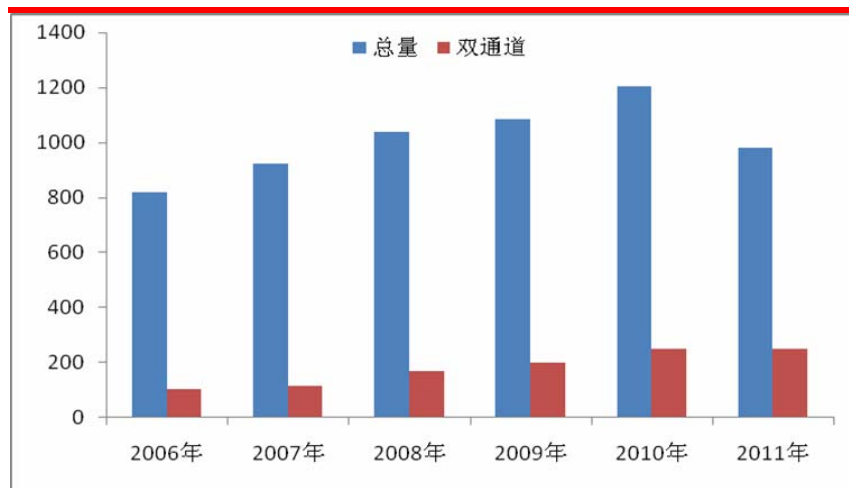
数据来源：安泰科、中投证券研究所

图4 过去10年钛产品在不同领域的交货总量(吨)



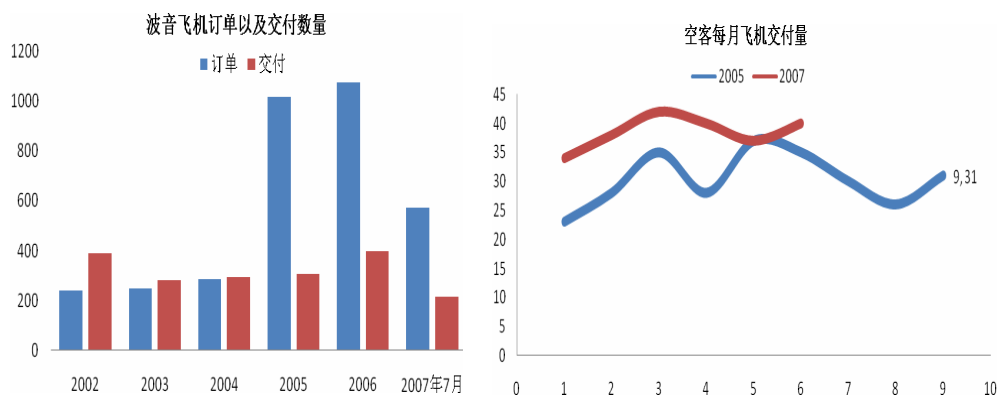
数据来源: TIMET、中投证券研究所

图5 商用飞机交货量预测



数据来源: TheAirlineMonitor、TIMET、中投证券研究所

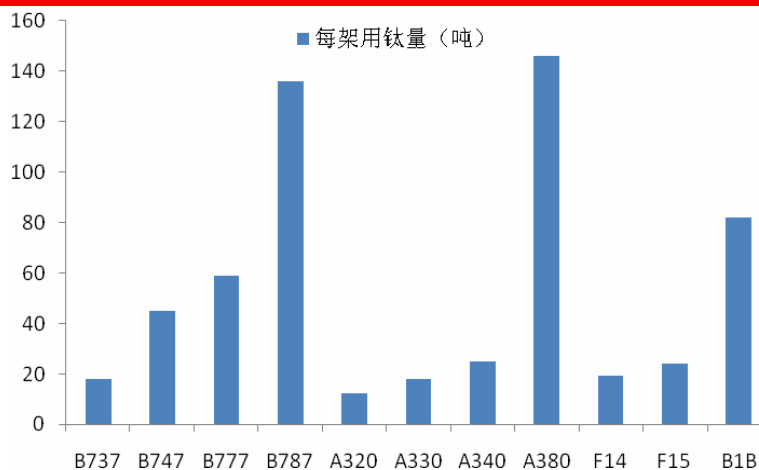
图6 波音和空客飞机订单及交付量



数据来源: Boeing

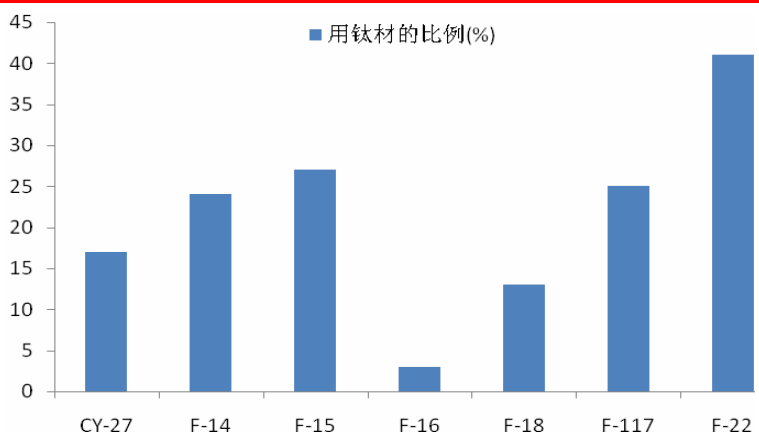
数据来源: Airbus

图 7 飞机的钛材应用量现状



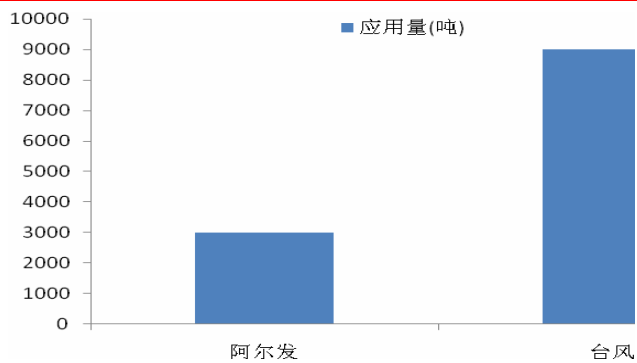
数据来源: TIMET、中投证券研究所

图 8 国外军用飞机应用钛材的比例



资料来源: TheAirlineMonitor、TIMET、中投证券研究所

图 9 前苏联潜艇钛材应用量



资料来源: 钛工业进展、中投证券研究所

附：财务预测表（百万元）

资产负债表					利润表				
会计年度	2007	2008E	2009E	2010E	会计年度	2007	2008E	2009E	2010E
流动资产	2519.80	3729.74	3985.78	4779.69	营业收入	2320.06	2390.37	2847.14	4016.19
现金	681.58	1893.54	1835.45	1790.84	营业成本	1582.25	1834.61	2173.79	2941.06
应收账款	343.22	190.12	255.43	408.78	营业税金及附加	7.70	8.46	9.22	13.51
其它应收款	14.28	15.54	18.51	26.11	营业费用	22.14	35.86	42.71	60.24
预付账款	515.46	492.54	539.27	729.62	管理费用	79.45	121.91	142.36	200.81
存货	858.09	1016.60	1196.04	1614.31	财务费用	15.61	-28.67	-58.16	-56.03
其他	107.17	113.16	128.00	185.40	资产减值损失	8.29	0.00	0.00	0.00
非流动资产	702.67	1093.81	1368.00	1538.37	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	21.00	26.21	0.00	0.00	投资净收益	1.73	0.00	0.00	0.00
固定资产	474.68	770.84	1078.02	1276.51	营业利润	606.35	418.21	537.22	856.60
无形资产	19.95	19.59	19.10	18.72	营业外收入	1.57	0.00	0.00	0.00
其他	187.04	277.18	270.88	243.14	营业外支出	2.18	0.00	0.00	0.00
资产总计	3222.48	4823.54	5353.78	6318.06	利润总额	605.75	418.21	537.22	856.60
流动负债	780.43	732.21	805.81	1041.97	所得税	93.38	62.73	80.58	128.49
短期借款	300.00	150.00	150.00	150.00	净利润	512.36	355.48	456.64	728.11
应付账款	60.37	112.71	101.19	136.91	少数股东损益	3.34	2.30	2.96	4.72
其他	420.06	469.50	554.62	755.07	归属于母公司净利润	509.03	353.17	453.68	723.39
非流动负债	100.00	100.00	100.00	100.00	EBITDA	652.54	450.50	575.52	930.75
长期借款	100.00	100.00	100.00	100.00	EPS（元）	1.18	0.82	1.05	1.68
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	主要财务比率				
负债合计	880.43	832.21	905.81	1141.97	会计年度	2007	2008E	2009E	2010E
少数股东权益	103.78	106.09	109.04	113.76	成长能力				
股本	406.62	430.27	430.27	430.27	营业收入	25.92%	3.03%	19.11%	41.06%
资本公积	909.44	2370.71	2370.71	2370.71	营业利润	54.35%	-31.03%	28.46%	59.45%
留存收益	922.20	1084.26	1537.94	2261.34	归属于母公司净利润	51.95%	-30.62%	28.46%	59.45%
归属母公司股东权益合计	2238.26	3885.25	4338.93	5062.32	获利能力				
负债和股东权益	3222.48	4823.54	5353.78	6318.06	毛利率	31.80%	23.25%	23.65%	26.77%
现金流量表					净利率	21.94%	14.77%	15.93%	18.01%
单位: 百万元					ROE	22.74%	9.09%	10.46%	14.29%
会计年度	2007	2008E	2009E	2010E	ROIC	31.32%	17.20%	16.78%	22.07%
经营活动现金流	159.13	493.84	261.75	199.37	偿债能力				
净利润	512.36	355.48	456.64	728.11	资产负债率	27.32%	17.25%	16.92%	18.07%
折旧摊销	30.57	60.95	96.45	130.18	净负债比率	-12.02%	-32.19%	-41.18%	-35.64%
财务费用	15.61	-28.67	-58.16	-56.03	流动比率	322.87%	509.38%	494.63%	458.71%
投资损失	-1.73	0.00	0.00	0.00	速动比率	212.92%	370.25%	345.98%	303.60%
营运资金变动	-401.23	85.01	-242.62	-608.38	营运能力				
其它	3.54	-3.48	14.70	18.03	总资产周转率	0.80	0.59	0.56	0.69
投资活动现金流	-158.71	-454.36	-377.99	-300.00	应收账款周转率	10.30	8.69	11.76	11.13
资本支出	164.34	450.00	450.00	300.00	应付账款周转率	27.17	21.20	20.32	24.70
长期投资	0.00	4.36	-72.01	0.00	每股指标（元）				
其他	5.63	0.00	0.00	0.00	每股收益	1.18	0.82	1.05	1.68
筹资活动现金流	116.79	1172.48	58.16	56.03	每股经营现金流	0.37	1.15	0.61	0.46
短期借款	150.00	-150.00	0.00	0.00	每股净资产	5.20	9.03	10.08	11.77
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	估值比率				
普通股增加	0.00	23.65	0.00	0.00	P/E	12.98	19.97	15.54	9.75
资本公积增加	0.00	1461.27	0.00	0.00	P/B	2.95	1.82	1.63	1.39
其他	-33.21	-162.44	58.16	56.03	EV/EBITDA	9.75	15.11	11.83	7.32
现金净增加额	117.76	1211.96	-58.09	-44.60					

资料来源：中投证券研究所，公司报表

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推 荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30 %
中 性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在±10%以内
回 避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看 好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中 性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看 淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

张 镭, 中投证券研究所有色金属行业分析师, 清华大学经济管理学院 MBA, 连续三年荣获新财富有色金属行业最佳分析师。

免责条款

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳

深圳福田区福华三路国际商会中心 49 楼

邮编: 518048

传真: (0755) 82026711

北京

北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心
2 号楼 7 层

邮编: 100031

传真: (010) 66276939

上海

上海市南京西路 580 号南证大厦 16 楼

邮编: 200041

传真: (021) 62171434