

宝钛股份 (600456): 并未体现明显的需求下降

增持 (维持)

有色金属行业/小金属

当前股价: 19.14 元

报告日期: 2009 年 3 月 6 日

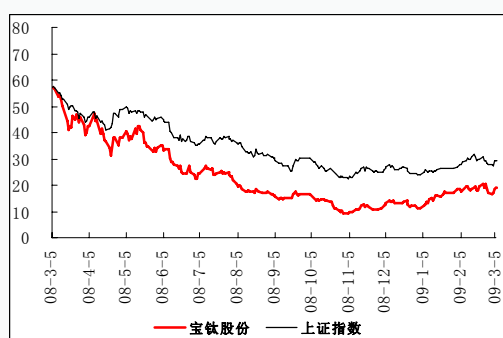
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	2320	2272	2306	2537
(+/-)	25.9%	-2.1%	1.5%	10.0%
营业利润	606	366	341	438
(+/-)	54.4%	-39.6%	-6.9%	28.5%
归属于母公司 的净利润	509	301	280	361
(+/-)	52.0%	-40.9%	-7.0%	29.2%
每股收益 (元)	1.18	0.70	0.65	0.84
市盈率 (倍)	16	27	29	23

公司基本情况 (2008 年 12 月 31 日止)

总股本/已流通股 (万股)	43,027/20,254
流通市值 (亿元)	23.05
每股净资产 (元)	8.88
资产负债率 (%)	21.08

股价表现 (最近一年)



联系人—杨晓雷

010-66045530 yangxl@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2008 年年报显示, 公司全年实现营业收入 22.72 亿元, 同比下降 2.06%; 营业利润 3.66 亿元, 同比下降 39.58%; 归属于母公司所有者净利润 3.01 亿元, 同比下降 40.92%; 摊薄 EPS0.70 元; 分配预案每 10 股派 2.5 元 (含税)。
- **全年实现钛材销量8349.91吨, 同比增长14.29%:** 公司为国内重要钛产品生产商和供应商, 主要产品为钛材 (主要应用于航空航天、两碱一盐、化工、舰船及体育休闲等)。报告期内, 公司实现钛材销量8349.91吨, 同比增长14.29%, 其中2008年上半年钛材销量4528吨。
- **净利润同比大幅下降源于钛材产品价格下降。**得益于钛材销量的增长, 公司2008年度销售收入才与2007年相比基本持平, 但其实公司钛材售价已出现下降。2008年公司钛材销售均价为22.68万元/吨, 同比下降17.51%, 这也导致公司钛材吨毛利从2007年的9.71万元下降到2008年5.94万元, 也是导致净利润同比大幅下降40.92%的主要原因。
- **海绵钛价格下降带动钛材价格下降。**由于海绵钛是生产钛材的主要原材料, 公司民品多参照海绵钛价格进行定价, 国内海绵钛市场供应过剩导致海绵钛价格持续下降, 也拉低了公司整体的钛材销售价格。根据中国钛锆钪协会统计, 2008年中国生产海绵钛49632吨, 净出口5071吨, 而国内需求仅有39754吨, 使得海绵钛库存上升, 达到4807吨, 未来海绵钛价格还可能继续低迷, 但有所不同的是, 由于公司属于加工类企业, 产品价格相对稳定, 价格变化会小于海绵钛的价格变化, 公司未来还可能受益于这种持续低迷的海绵钛价格。
- **并未体现明显的需求下降。**尽管公司2008年下半年钛材销量出现萎缩, 之前我们所担心的公司产品需求并未体现明显下降。除了全年钛材销量的增长, 公司海外业务收入5.53亿元, 同比增长1.67%, 且海外业务收入24.34%的占比与2007年23.45%的收入占比基本持平。公司在年报中还透露, 继与空客、波音、古德里奇之后, 又与意大利最大的航空公司芬梅卡尼卡公司、英国罗罗公司等签订初步战略合作意向。

- **未来关注：产能扩张与成本下降。**公司2006年募集资金投向的钛合金板材生产线技改项目、钛合金精铸生产线项目、2500T快锻生产线已经在2008年内投产，而新增5000T熔铸项目、钛棒丝材生产线技改项目也有望在2009年上半年投产。另外，公司控股的华神钛业海绵钛技改项目有望在2009年满负荷运转，10000吨海绵钛的自给（1吨钛材耗用1.7吨海绵钛）将有利于公司成本的下降。
- **盈利预测。**我们谨慎的预计公司2009年钛材销量为9000吨，钛材销售均价21万元/吨。我们预计公司2009年归属于母公司所有者净利润同比下降6.95%，预计公司2009、2010、2011年EPS分别为0.65元、0.84元和1.04元，公司目前股价为19.14元，对应的动态PE分别为29倍、23倍和18倍，继续维持公司“增持”的投资评级。
- **风险提示。**1) 有色金属行业周期波动风险；2) 钛材产品价格可能继续下降的风险；3) 海绵钛价格若出现持续上涨，可能使成本上升的风险；4) 未来项目投产的不确定风险。

图表：宝钛股份盈利预测（万元）

单位：万元	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	232,006	227,232	230,627	253,708	287,394
增长率 (%)	25.92%	-2.06%	1.49%	10.01%	13.28%
减：营业成本	158,225	173,285	178,798	191,326	213,349
毛利率 (%)	31.80%	23.74%	22.47%	24.59%	25.76%
营业税金及附加	770	424	432	475	537
销售费用	2,214	2,724	2,860	3,146	3,555
管理费用	7,945	13,481	13,885	14,579	15,308
财务费用	1,561	1,050	1,155	1,271	1,525
费用合计	11,720	17,255	17,900	18,996	20,388
期间费用率 (%)	5.05%	7.59%	7.76%	7.49%	7.09%
资产减值损失	829	724	500	300	200
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	173	1,091	1,100	1,200	1,300
营业利润	60,635	36,636	34,097	43,811	54,220
增长率 (%)	54.35%	-39.58%	-6.93%	28.49%	23.76%
营业利润率 (%)	26.14%	16.12%	14.78%	17.27%	18.87%
加：营业外收入	157	556	500	800	1,000
减：营业外支出	218	40	500	800	1,000
利润总额	60,575	37,151	34,097	43,811	54,220
增长率 (%)	53.91%	-38.67%	-8.22%	28.49%	23.76%
利润率 (%)	26.11%	16.35%	14.78%	17.27%	18.87%
减：所得税费用	9,338	6,154	5,115	6,572	8,133
所得税率 (%)	15.42%	16.56%	15.00%	15.00%	15.00%
净利润	51,236	30,997	28,982	37,239	46,087
增长率 (%)	52.94%	-39.50%	-6.50%	28.49%	23.76%
净利润率 (%)	21.94%	13.23%	12.13%	14.24%	15.62%
归属于母公司所有者的净利润	50,903	30,073	27,982	36,139	44,887
增长率 (%)	51.95%	-40.92%	-6.95%	29.15%	24.21%
少数股东损益	334	925	1,000	1,100	1,200
摊薄每股收益(元)	1.18	0.70	0.65	0.84	1.04

资料来源：天相投资顾问有限公司

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566; 66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800 传真：0755-82709089 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路28号舜华园小区朝3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250002