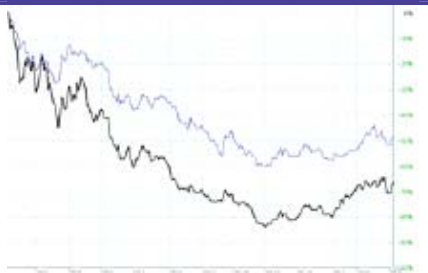


有色金属 Non-Ferrous Metals

2009 年 3 月 6 日

市场数据	2009 年 3 月 5 日
当前价格 (元)	17.96
52 周价格区间 (元)	20.01
总市值 (百万)	79.6
流通市值 (百万)	14152
总股本 (万)	43026.57
流通股 (万股)	20254.47
日均成交额 (百万)	33954
近一月换手 (%)	181
第一大股东	宝钛集团
公司网址	http://www.baoti.com

一年期收益率比较



表现	1m	3m	12m
宝钛股份	9.4	42.9	22.3
沪深 300	5.4	9.7	-55.3

陆勤

+86 10 65018178

luqin@csc.com.cn

分析师申明:

本人, 陆勤, 在此申明, 本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外, 本人薪酬的任何部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

宝钛股份 (600456): 短期业绩下滑四成 未来仍可期—08 年报点评

评级: 增持

预测指标	2008A	2009E	2010E
主营收入 (万元)	227232	253380	325656
净利润 (万元)	41296	41296	41296
每股收益 (元)	0.7	0.74	0.96
净利润增长率%	-40.92	5.8	29.8
市盈率	27.34	25.86	19.94

资料来源: 世纪证券研究所

- 2008 年公司实现钛材销售量 8349.91 吨, 同比增长 14.29%; 营业收入 22.7 亿元, 同比下降了 2.06%; 净利润 3.10 亿元、归属于上市公司股东的净利润 3.01 亿元, 同比下降了 40.92%; 实现每股收益 0.70 元。
- 公司的营业收入构成仍然是钛产品, 占营业总收入的 83%。报告期内公司的钛产品的毛利率为 18.07%, 同比下降了 11.5 个百分点。
- 毛利率下降的主要原因是 08 年海绵钛价格大幅下降, 供应量充足, 钛材价格也随之大幅回落, 产品价格下降幅度达到两成。其中新产品价格下降 22.70%; 民品价格下降 23.679%; 出口产品下降 23.43%, 价格下降幅度大于成本下降的幅度。同时, 产品结构变化对毛利率下降也产生影响。公司钛材销售量为 8349.91 吨, 同比增长 14.29%, 航钛产品销售量同比增加 8.66%; 收入下降 16.01%, 影响利润 1669.85 万元。净利润下降的除了毛利率下降以外, 还受到了人民币升值和出口退税下降的影响。
- 我们预测公司 2009、2010 年每股收益将分别达到 0.74 元、0.96 元。考虑公司是国内高端钛材领域的领先企业, 给予公司“增持”的投资评级。

钛材价格大幅回落影响净利润四成

2008 年公司实现钛材销售量 8349.91 吨，同比增长 14.29%；营业收入 22.7 亿元，同比下降了 2.06%；净利润 3.10 亿元、归属于上市公司股东的净利润 3.01 亿元，同比下降了 40.92%；实现每股收益 0.70 元。

公司的营业收入构成仍然是钛产品，占营业总收入的 83%。报告期内公司的钛产品的毛利率为 18.07%，同比下降了 11.5 个百分点。

毛利率下降的主要原因是 08 年海绵钛价格大幅下降，供应量充足，钛材价格也随之大幅回落，产品价格下降幅度达到两成。其中新产品价格下降 22.70%；民品价格下降 23.679%；出口产品下降 23.43%，价格下降幅度大于成本下降的幅度。

同时，产品结构变化对毛利率下降也产生影响。公司钛材销售量为 8349.91 吨，同比增长 14.29%，航钛产品销售量同比增加 8.66%；收入下降 16.01%，影响利润 1669.85 万元。

净利润下降的除了毛利率下降以外，还受到了人民币升值和出口退税下降的影响。2008 年上半年公司出口产品外汇总额 8150 万美元，由于人民币升值使得公司利润总额同比减少 3146 元，影响净利润 2674 万元。由于出口退税政策变化（公司生产的钛材产品出口退税率由原来的 13%下降为 5%）的原因，公司利润总额同比减少 1698 万元，净利润同比减少 1443 万元。

2008 年，公司加强战略营销，巩固和拓展石化、电站、真空制盐、纯碱、氯碱等传统市场，积极开发高附加值、高科技含量的新兴高端市场，继与空客、波音、古德里奇之后，公司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；开拓日本市场取得重大突破。同时，公司还加大新品开发力度，阻燃钛合金、新型高温高强合金等多项高精度产品的研制进展顺利，开展了 17 项国标的起草、审定报批等工作，完成 5 项发明专利的申报，获得省部级以上科研成果 6 项。为“神舟七号”宇宙飞船研制提供先进材料。

Figure1 各年度盈利情况

	2008 年	2007 年	2006 年	2005 年	2004 年
营业总收入(百万元)	2,272.32	2,320.06	1,720.93	1,155.07	626.63
同比增长%	-2.06	34.81	48.99	84.33	63.12
营业利润((百万元)	355.45	604.62	395.35	200.96	93.01
同比增长%	-26.69	75.63	35.13	120.63	49.24
净利润(百万元)	300.73	509.03	341.91	158.47	68.04

同比增长 %	-40.92	48.88	115.76	132.89	13.11
销售毛利率	23.74	31.8	24.46	27.08	22.66
销售净利率	13.23	21.94	19.87	13.72	10.86
每股收益(元)	0.6989	1.2519	0.8408	0.792	0.3401

资料来源：公司年报

2008 年, 公司的期间费用率为 7.59%, 同比增加了 2.54 个百分点。主要是管理费用增加了 2.51 个百分点。公司管理费用增加主要是因为社会保险、住房公积金、工资性费用的提高, 使管理费用中应付职工薪酬支出增加和费用化研发支出增加、房产税、土地使用税增加、保险费所致。

从环比指标来看, 2008 年第四季度的营业收入、营业利润、净利润分别环比增加 -26.68%、-30.53% 和 -78.03%。第四季度的毛利率水平 17.68%, 比第三季度环比下降了 0.7 个百分点。主要原因也是钛材市场供应形势出现逆转, 钛材价格大幅滑落所致。

Figure1 单季度盈利情况

	4Q2008	3Q2008	2Q2008	1Q2008	4Q2007	3Q2007	2Q2007
营业总收入(百万元)	465.74	635.25	606.14	565.19	662.05	579.23	548.15
环比增长 %	-26.68	4.8	7.25	-14.63	14.3	5.67	3.3
营业利润(百万元)	80.98	116.56	180.43	157.26	179.99	194.05	230.58
环比增长 %	-30.53	-35.4	14.73	-12.63	-7.24	-15.85	83.74
净利润(百万元)	15.81	71.98	109.14	103.79	122.45	143.61	156.59
环比增长 %	-78.03	-34.05	5.15	-15.23	-14.74	-8.29	81.28
销售毛利率	17.68	18.37	30.05	28	27.34	34.04	42.51
销售净利率	3.39	11.33	18.01	18.36	18.5	24.79	28.57
每股收益(元)	0.0367	0.1673	0.2537	0.2412	0.3011	0.3532	0.3851

资料来源：公司年报

给予“增持”评级

公司“十一五”发展战略是到 2010 年, 建立“熔铸、锻造、板材、带材、无缝管、焊管、线材、精密铸造、残废料处理、海绵钛”十大生产系统和“实验、信息、研发”三个专业化中心, 形成 25000 吨铸锭生产能力, 16000 吨钛及钛合金加工材生产能力, 国际市场占有率进一步提高到 10%以上, 成为品牌国际化、管理国际化、服务国际化、产品品质国际化的知名企业, 跻身世界钛加工业前三强。

我们预测公司 2009、2010 年每股收益将分别达到 0.74 元、0.96 元。考虑公司是国内高端钛材领域的领先企业, 给予公司“增持”的投资评级。

世纪证券投资评级标准:

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业投资评级

强于大市：相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

本报告中的信息均来源于公开资料，我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供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.