

有色金属行业

宝钛股份(600456)

评级: 中性

研究员

汪华春

010-88086830-678

wanghc@rxzq.com.cn

宝钛股份: 最坏的时期已经

过去, 全面好转还需时间

主要事项

- 2010年1月中旬, 我们走访了宝钛股份, 并参观了老厂区和新厂区, 与公司高层和工程师就公司当前生产经营情况、未来发展方向进行了交流。

主要观点

■ 公司为最大的钛及钛合金企业, 市场地位优势明显

钛因密度小、比强度高、导热系数低、耐腐蚀性能强等突出特点, 被广泛应用于航空航天、石化、电力、体育、海水淡化等领域。宝钛股份是中国最大的钛及钛合金生产企业, 涵盖五大钛材加工领域, 国内市场占有率在40%以上, 公司军工钛材的供应量占军工总需求的95%以上, 公司国外航空钛材的供应量占国内采购的100%, 均处于绝对垄断地位。

■ 完善产业链, 未来两年产能陆续达产

通过IPO募投、2006年和2008年募投项目, 公司目前拥有从海绵钛—钛锭—钛材的完整产业链, 并且在钛深加工领域的优势不断增强。公司控股66.75%的华神钛业现有海绵钛产能10000吨, 供应公司约60%的原材料需求。2011年, 公司募集资金项目将会陆续投产, 钛材产能将达到16000吨, 其中钛带生产线项目预计2011年上半年建成投产, 届时新增的5000吨钛带生产能力能有效解决公司钛和钛合金薄板的生产能力; 万吨自由锻压机项目预计2010年3月份设备到达, 8月份投产, 这将有助于解决公司在大型锻件、宽厚板方面的生产能力, 为中国发展大飞机战略奠定基础, 通过这两个项目的建设, 公司的产品结构将进一步优化。

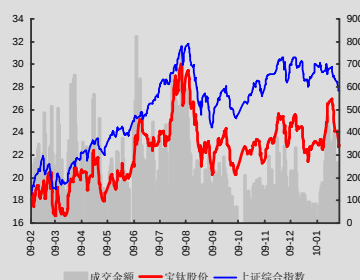
■ 2009年钛材产量与去年持平, 但盈利能力大幅下降

公司今年钛产品销量约1.3万吨, 其中钛材销量约8000吨, 但是公司盈利能力大幅下降: 民用钛材——为保证市场份额, 在钛产品价格较低的情况下公司以保本生产为主; 出口钛材——2009年波音空客两大公司订单同比大幅下降, 因此公司钛材出口大幅萎缩, 出口量仅1000多吨, 出口业务收入占比由往年的23%左右下降至今年的9%多; 航天航空用钛材——2009年军方订单较往年减少, 盈利情况一般。

■ 2010年民用钛材和航空用钛材将持续好转, 出口业务恢复仍需时日

从钛材应用的主要下游行业来看, 电力需求将保持高速增长, 石化、海洋领域钛材需求也在逐步恢复, 尤其是未来几年我国大飞机项目将

宝钛股份与上证综指走势对比:



近期报告:

《金钼股份(601958)钼价从周期性低点逐渐恢复, 公司产能释放推升业绩》2010年1月25日

《金瑞科技(600390)电解锰为主体, 电源新材料为亮点, 五矿入主带来想象空间》2010年1月18日

《中孚实业(600595)成本优势做保障, 产能扩张的同时提高产品附加值》2009年12月23日

《辰州矿业(002155)积极开拓资源, 等待含苞待放时》2009年11月4日

会得到实施，钛材应用量将逐步加大，我们认为 2010 年公司的民用钛材和航天航空钛材将持续好转。此外，据了解，公司出口钛材从合同到生产周期需半年左右，但至今公司未接到新订单，因此，我们认为 2010 年公司的出口业务恢复仍需时日。

■ 钛材价格有望因需求的回暖和成本的上升而逐步上涨

钛材的价格主要受其产能和有色金属价格两方面影响：（1）根据协会统计的数据，目前我国海绵钛的产能为 71000 吨，钛铸锭产能 64000 吨，且仍在产能在建，整体看我国钛材加工产能过剩，而 09 年需求放缓，这是导致去年钛材价格大幅下滑的主要原因；（2）有色金属价格对于钛材价格的影响有两方面，一方面为成本因素推动，海绵钛需要用氯气和镁来还原，钛材也会随着镁价波动；另一方面钛材对于白铜、高端不锈钢等防腐材料的替代性也决定了钛材会随着其它金属价格波动。总的来看，我们预计未来两年钛材价格有望因需求的回暖和成本的上升而逐步上涨。

投资建议

- 随着公司募投项目的投产和下游需求的逐步好转，我们认为公司最坏的时间已经过去，但全面恢复尚需时日。预计公司 2009-2010 年的每股收益为 0.09 元、0.25 元和 0.43 元，当前股价对应市盈率分别为 250 倍、87 倍和 51 倍，当前位置估值偏高，给予公司“中性”投资评级。

表 公司生产能力及预测（单位：吨）

	2006	2007	2008	2009	2010E	2011E
海绵钛能力	0	4000	4000	10000	10000	10000
熔铸能力	8000	12000	15000	20000	25000	25000
钛材加工能力	6000	10000	10000	12000	16000	16000
板材	850	2300	7300	7300	7300	7300
管材	575	1000	1000	1000	1000	1000
丝材	0	1100	1300	1300	1300	1300
精铸件	0	250	250	250	250	250

表 公司钛材销量和结构（单位：吨）

年份	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
钛材产量	4488	7305	8350	8400	10250	13850
其中：出口钛材	673	2150	2650	2050	2350	2700
军用钛材	1436	2450	1900	1800	2250	2800
民用钛材	2379	2705	3800	4550	6550	8350

表：我国规模以上海绵钛产能统计（单位：吨）

企业	产能	注释
遵义钛业	14000	
宝钛华神	10000	
百盛锆业	8000	
抚顺钛业	5000	
金达钛业	5000	现有
洛阳双瑞	5000	
天赫钛业	5000	
其它	15000	
小计	67000	
中铝同俄罗斯合建项目	45000	
攀钢	15000	在建
云冶集团	10000	在建
小计	71000	

图 欧洲小金属钛材报价

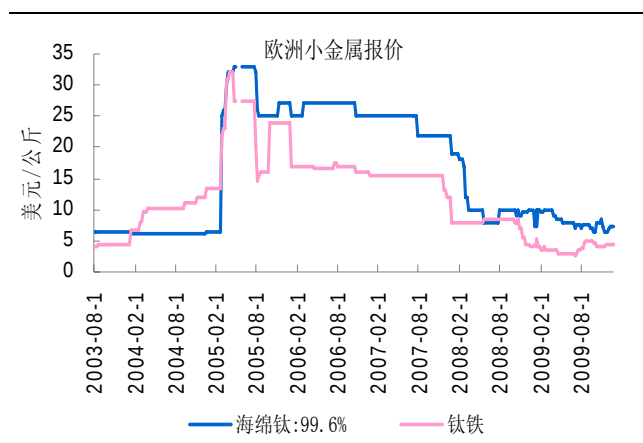
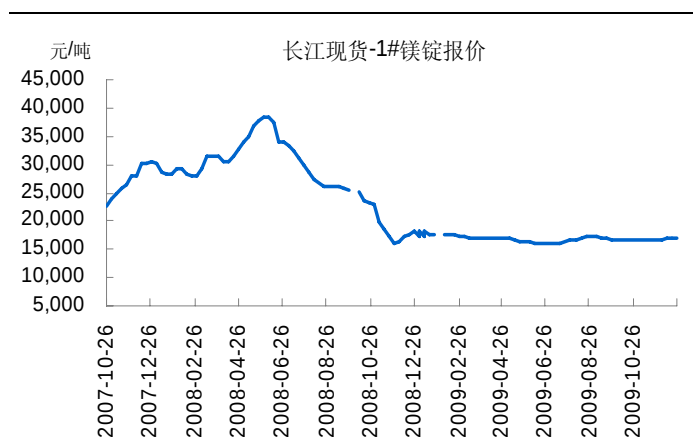


图 长江现货镁锭报价



投资评级说明

公司投资评级:

以报告日后的6-12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

买入 (Buy) : 相对强于市场表现20%以上;

增持 (outperform) : 相对强于市场表现5% ~ 20%;

中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5% ~ +5%之间波动;

减持 (underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业投资评级:

以报告日后的6-12个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

看好 (overweight) : 行业超越整体市场表现;

中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平;

看淡 (underweight) : 行业弱于整体市场表现。

免责声明

本研究报告由日信证券有限责任公司研究部撰写, 研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则, 以合法渠道获得这些信息, 尽可能保证可靠、准确和完整, 但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据, 不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证, 无论是否已经明示或者暗示。日信证券有限责任公司研究所将随时补充、更正和修订有关信息, 但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为日信证券有限责任公司研究部所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布, 需注明出处为日信证券研究部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

日信证券有限责任公司研究部对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。