

增 持 维持

宝钛股份（600456）

2010 年 2 月 22 日

低潮已过 前景看好

有色金属行业分析师：杨红杰

yanghj@htsec.com

021-23219406

年报主要内容：2009 年，公司实现营业收入 23.15 亿元，同比增长 1.90%；利润总额 2207.15 万元，同比下降 94.06%；归属于母公司所有者的净利润 1642.62 万元，同比下降 94.54%；实现每股收益 0.04 元，同比下降 94.29%。

点评及投资建议：公司 2009 年经历了钛材发展史上最低潮的一年，受经济危机以及中国钛材行业产能大幅增长影响，公司钛材盈利能力达到历史最低水平。我们认为，未来公司业务发展将逐步回升，钛材销售量和销售价格将不断增长，盈利能力将不断提高，尤其是中国经济和军工发展对钛材的需求将不断提升，未来钛材市场仍然看好。我们维持公司“增持”评级，我们调整 2010 每股收益为 0.35 元，随着 2011 年公司增发项目全部投产，公司盈利能力将得到快速提升，业绩也将大幅提升。

钛材价格下降导致公司业绩大幅下滑。2009 年，公司实现钛产品销售量 14621.28 吨，其中钛材 7395.90 吨，另外钛板坯销售较多，包括收储。钛材销售量下降以及初级产品较多，影响了钛产品的盈利能力。但是，相对于产品结构，钛材价格大幅下降是钛材盈利能力下降的主要因素。2009 年，公司钛产品平均销售价格 12.20 万元/吨，远低于 2008 年之前的 20 万元/吨左右的销售价格。虽然 2009 年市场海绵钛价格下滑幅度也较大，但钛材价格下降幅度超出了海绵钛价格下滑幅度，从而使得公司盈利能力大幅下降。

公司未来产能将逐步释放。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。

公司在 2006 年和 2008 年两次募集资金，建设了大量的项目，目前已经部分投产，但大部分盈利能力较强的项目还没有投产。2009 年，公司 2006 年非公开增发募集资金项目共投入资金 17811.57 万元，其中募集资金 6693.86 万元；累计已投入资金 91767.45 万元，其中累计投入募集资金 77769.64 万元，占募集资金总量的 98.58%；公司 2008 年公开增发募集资金项目共投入资金 17878.73 万元，其中募集资金 14401.80 万元；累计已投入资金 80690.14 万元，其中累计投入募集资金 75721.80 万元，占募集资金总量的 50.99 %。我们认为，随着公司募集资金项目的陆续投产，公司的盈利能力也将得到提升。

公司 2010 年业绩将出现回升。公司 2010 年钛材销售量将呈现增长态势，我们预计 2010 年公司钛材销售量有望达到 10000 吨，钛产品销售量将达到 15000 吨，公司钛材价格将有所提高，每股收益有望达到 0.35 元。2011 年之后，公司将进入一个快速发展时期，主要原因是公司高附加值产品项目将陆续投产。

我们维持公司“增持”评级。我们综合考虑，维持公司“增持”评级，公司未来收益的增长幅度还要看我国军工产业的发展速度以及大飞机项目未来的进展情况。

信息披露

分析师负责的股票研究范围

杨红杰：有色金属行业分析师

重点研究上市公司：中国铝业、南山铝业、铜陵有色、云南铜业、驰宏锌锗、宝钛股份、中金黄金、西部材料、包钢稀土、西部资源。

公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级，这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级的含义分别为：

公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

中性：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，海通证券研究所力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。