



宝钛股份（600456）研究简报

——钛-复苏、锆-成才

报告日期：2010年05月22日

基础数据

总股本(百万股)	430
流通A股(百万股)	210
流通B股(百万股)	0
流通A股市值(百万元)	531

公司评级

所属行业	有色金属行业
公司股价	25.38元
投资评级	买入

公司市场表现



相关报告

有色金属行业研究员

姓名：化定奇

Email: huadq@vsun.com

执业编号：S0990209090064

1、产业链完整的钛材龙头

公司是中国最大的钛及钛合金生产、科研基地，是国家高新技术企业。公司专业从事钛加工业务，钛及钛合金加工材总产量和销售量位居全国第一，产量占全国总量的40%左右，其军用钛材占到全国的90%，国内航天航空领域95%的钛材来自宝钛股份。

公司产品结构较为完整，产品涵盖板材、管材、棒材、丝材等，是目前国内唯一具有铸—锻—钛材加工完整产业链的企业。在08年收购华神钛业66.67%的股份以后，公司已经形成从海绵钛生产到钛材深加工的完整产业链。预计2010年公司将形成年产海绵钛10000吨、熔铸25000吨和钛材加工16000吨的生产能力。

2、钛金属的冶炼加工技术才是稀缺性资源

钛并不是稀有金属，钛在地壳中约占总重量的0.42%，是铜、镍、铅、锌的总量的16倍。我国钛资源极为丰富，探明钛资源9.65亿吨，储量全球第一，占全球钛储量的38.85%。丰富的矿石资源为我国发展钛加工业提供了充足的保障。但是由于钛材冶炼、加工的难度较大、生产成本低，使其应用受到限制。所以目前来讲，对于钛金属产业链中，钛金属本身并不是稀缺性资源，钛金属低成本的冶炼加工技术才是稀缺性资源。

目前世界钛合金的四大主要生产公司是VSMPO公司（俄罗斯）、Timet公司（美国）、RMI公司（美国）、宝钛集团。与另外三强公司相比：铸锭、熔炼、锻造、板材轧制、无缝管等生产技术方面基本相当；高性能钛合金薄板和大规格棒材等主导产品生产技术方面，与俄罗斯VSMPO公司、美国TIMET、RMI公司相当。

3、钛行业出现复苏迹象

2008年4季度以来，受金融危机和经济危机的双重打击，国际航空市场低迷，波音787机型延迟交货；国内化工、电力和体育休闲等钛民用消费领域的需求也持续回落。随着全球经济复苏，客机的重用率已经逐渐恢复到经济危机前的水平，航空制造业有望重新进入上升周期。近期美国航空制造业巨头波音公司宣布，由于航空业需求逐步复苏，该公司计划在2012年初将其737客机的月产量由目前的31.5架提高至34架；波音公司最大竞争对手空客公司在今年3月份宣布提高其A320客机的产量，表示A320客机的月产量在2010年末将上升到36架。美国最大钛业公司TIMET公布一季度业绩报告，EPS 0.09美元，远高于市场预期0.03美元。种种迹象表明，钛行业将进入复苏周期。

4、锆材将成为公司主要盈利来源之一

宝钛股份拥有国内锆材加工行业唯一的国家级企业技术中心和国际科技合作基地，锆材产量占全国锆材生产量的80%以上。公司于1967年开始锆及其合金的熔炼试制与生产，1969年基本形成了较完整的锆材及合金材生产线；2009年10月，经专家组严格评审，宝钛生产的Zr-3锆板(管)材质量与国外先进水平相当，已满足ASME压力容器使用的要求，完全可以替代进口产品用于压力容器的建造。未来公司将逐步建立和完善工业级锆加工材标准和工艺体系，形成一条完整的工业锆材大型化、产业化生产体系，成为世界第二大工业锆材料科研和生产基地。

公司的铅业务已经成长为公司的主业之一。2009 年年报显示，铅业务收入为 5084 万元，占比 2.2%，毛利率高达 41.07%，毛利为 2087 万元。公司的铅板售价较进口低 30%左右，目前公司的铅材订单主要来自替代进口，作为打破了我国工业级铅材长期依赖进口格局的龙头企业，后期的增长空间依然很大。

预测 2010-2011 年 EPS 分别为 0.20、0.62 元/股，目前公司的市净率仅为 3 倍左右，处于历史底部区间，给予公司推荐评级。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，英大证券综合研究部力求准确可靠，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。

本报告为英大证券有限责任公司所有。未经英大证券有限责任公司同意，任何机构、个人不得以任何形式将本报告全部或部分复制、复印或拷贝；或向其它人分发。

行业投资评级

推荐	行业基本面向好，预计未来6个月内，行业指数将跑赢上证指数
中性	行业基本面稳定，预计未来6个月内，行业指数跟随上证指数
回避	行业基本面向淡，预计未来6个月内，行业指数将跑输上证指数

公司投资评级

买入	预计未来6个月内，股价涨幅为15%以上
增持	预计未来6个月内，股价涨幅为5-15%之间
中性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间
回避	预计未来6个月内，股价跌幅为10%以上

评级说明：

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。

以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或者行业指数）的涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为基准；

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的6个月内的公司股价（或者行业指数）的涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为基准