

2010-07-20

有色金属/钛

公司研究 / 更新报告

宝钛股份 (600456)

买入 / 维持评级

股价: RMB18.69

分析师

叶洮

SAC 执业证书编号: S1000206110083

+755-82492171 yetao@lhqz.com

联系人

孙浩中

+755-82125152 sunhz@lhqz.com

相关研究

《九天揽月 五洋捉鳖》

(2010/05/10)

《需求全面向好有待观察》

(2010/02/23)

《压力与潜力共存》

(2009/11/02)

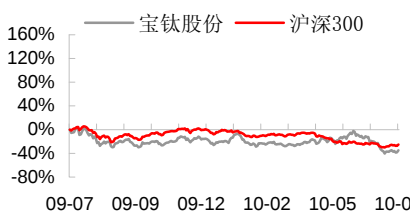
《钛业: 技术进步推动产业变革》

(2008/11/18)

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)	0.00
可转债(百万元)	N/A
流通 A 股市值(百万元)	3916

最近 52 周与沪深 300 对比股份走势图



资料来源: 华泰联合证券

估值已具明显吸引力

—2010 年半年度业绩预减公告点评

事件

公司 7 月 19 日晚发布业绩预减公告: 经财务部门初步测算, 预计 2010 年 1-6 月归属于母公司的净利润将比上年同期下降 80% 以上。上年同期归属于母公司的净利润 31,526,443.65 元, 每股收益 0.07 元。

点评

中期业绩低于预期。据公告测算, 公司 2010 年半年度 EPS 约为 0.014 元, 我们预测公司 2010 年全年 EPS 为 0.16 元, 简单折算半年度 EPS 为 0.08 元, 高于预减公告测算的半年度业绩。

股价已反应业绩下滑预期, 当前估值已具明显吸引力。公司民用业务竞争激烈, 盈利能力较弱直接拖累了整体业绩, 但前期股价下跌已充分消化了业绩回落的影响。公司当前 PB 为 2.2 倍, 处于历史相对低位, 更显著低于可比上市公司平均 3.4 倍的 PB 水平, 估值已具明显吸引力。

国际航空制造业复苏态势未改, 出口业务有望改善。7 月 18 日波音 787 在伦敦完成了美国之外的首次试飞, 而公司也于近期修订了 737 客机的制造速度: 到 2012 年要达到每月 35%, 而五月份宣布的是每月 34%, 现在的速度是 31.5%。

国产大飞机项目进展或超预期, 公司有望直接受益。湖南博云新材公司近期与中国商飞公司签订了为 C919 飞机系列提供机轮、轮胎和刹车系统的意向书, 此举表明国产大飞机项目正加速推进, 作为航空钛材的绝对龙头, 公司有望直接受益国产大飞机项目。

维持盈利预测, 2010-12 年 EPS 分别为 0.16、0.65、1.18 元。钛作为广义新材料, 有望全面受益于战略性新兴产业规划。公司是国内钛材加工业的绝对龙头, 享有领先的市场份额和较高的技术壁垒, 产品存在向高附加值业务转移的预期, 预计未来产能释放之际有望与行业景气回升形成共振, 我们维持“买入”评级。

风险提示: 募投项目低于预期, 航空制造业复苏缓慢, 军用钛材销售不畅

经营预测与估值	2009A	20101Q	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	2315.4	580.4	2646.2	3615.6	4702.1
(+/-%)	1.9	17.4	14.3	36.6	30.0
归属母公司净利润(百万元)	16.4	3.0	69.7	279.9	507.9
(+/-%)	-94.5	-84.9	324.5	301.4	81.4
EPS(元)	0.04	0.01	0.16	0.65	1.18
P/E(倍)	489.6	2651.8	115.3	28.7	15.8

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

谨请参阅尾页重要申明及华泰联合证券股票和行业评级标准

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	3278	3559	4602	5762	营业收入	2315	2646	3616	4702
现金	1157	1323	1808	2351	营业成本	2122	2270	2857	3510
应收账款	526	500	614	755	营业税金及附加	13	13	14	14
其他应收款	14	19	26	34	营业费用	29	40	45	59
预付账款	169	227	286	351	管理费用	138	172	217	282
存货	1152	1226	1543	1895	财务费用	-5	48	84	119
其他流动资产	259	265	325	376	资产减值损失	9	5	4	3
非流动资产	2051	2356	2603	2806	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	46	45	45	45	投资净收益	6	0	0	0
固定资产	701	1432	1866	2136	营业利润	16	98	394	716
无形资产	68	70	71	73	营业外收入	7	1	1	1
其他非流动资产	1236	809	621	553	营业外支出	0	1	1	1
资产总计	5329	5915	7206	8568	利润总额	22	98	394	715
流动负债	1015	1525	2431	3135	所得税	3	15	59	107
短期借款	270	793	1615	2191	净利润	19	83	335	608
应付账款	117	114	114	140	少数股东损益	3	14	55	100
其他流动负债	627	619	702	804	归属母公司净利润	16	70	280	508
非流动负债	469	569	619	669	EBITDA	70	242	634	1035
长期借款	400	500	550	600	EPS (元)	0.04	0.16	0.65	1.18
其他非流动负债	69	69	69	69					
负债合计	1484	2094	3050	3804	主要财务比率				
少数股东权益	114	128	183	283	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
股本	430	430	430	430	成长能力				
资本公积	2371	2371	2371	2371	营业收入	1.9%	14.3%	36.6%	30.0%
留存收益	930	892	1172	1680	营业利润	-95.7%	526.9%	300.8%	81.4%
归属母公司股东权益	3731	3693	3973	4481	归属于母公司净利润	-94.5%	324.5%	301.4%	81.4%
负债和股东权益	5329	5915	7206	8568	获利能力				
					毛利率 (%)	8.4%	14.2%	21.0%	25.4%
					净利率 (%)	0.7%	2.6%	7.7%	10.8%
					ROE (%)	0.4%	1.9%	7.0%	11.3%
					ROIC (%)	0.3%	3.3%	9.1%	13.7%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	27.9%	35.4%	42.3%	44.4%
					净负债比率 (%)	45.15%	61.74%	70.97%	73.37%
					流动比率	3.23	2.33	1.89	1.84
					速动比率	2.09	1.53	1.26	1.23
					营运能力				
					总资产周转率	0.45	0.47	0.55	0.60
					应收账款周转率	5	5	6	6
					应付账款周转率	19.17	19.68	25.08	27.56
					每股指标 (元)				
					每股收益 (最新摊薄)	0.04	0.16	0.65	1.18
					每股经营现金流 (最新摊薄)	0.25	0.23	0.23	1.02
					每股净资产 (最新摊薄)	8.67	8.58	9.23	10.41
					估值比率				
					P/E	489.56	115.32	28.73	15.83
					P/B	2.16	2.18	2.02	1.79
					EV/EBITDA	108	31	12	7

数据来源: 华泰联合证券研究所。

华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内

基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2010 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深 圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电 话: 86 755 8249 3932
传 真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@lhzq.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电 话: 86 21 5010 6028
传 真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@lhzq.com