

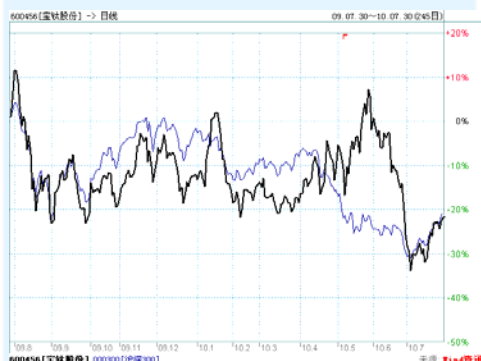
宝钛股份（600456）半年报点评

——等待需求回升

基本数据 2010-07-29

收盘价（元）	20.17
市盈率（10PE）	151
市净率	2.39
股息率（分红/股价）	1.2%
每股净资产（元）	2.74
资产负债率 %	29.45%
总股本（亿股）	4.30
流通 A 股（亿股）	2.10
流通 A 股市值（亿元）	42.26

股价走势：



研究员：宋豹

电话：020-37865157

EMAIL: songbao@wlzq.com.cn

报告日期：2010-07-30

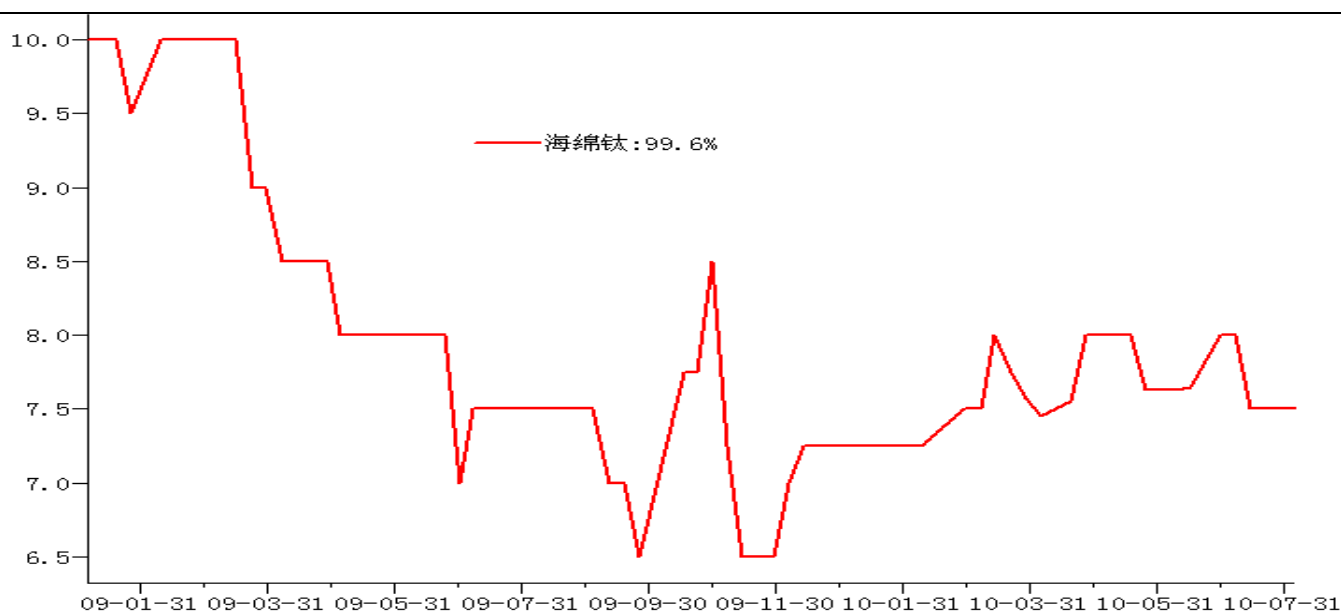
事件：

宝钛股份 7 月 30 日发布了 2010 年中期业绩，公司上半年实现营业收入 11.94 亿元，同比增长 1.92%；营业利润 957 万元，同比减少 74.14%；利润总额 1367 万元，同比减少 63.94%；净利润 558 万元，同比减少 82.29%，基本 EPS0.013 元。

点评：

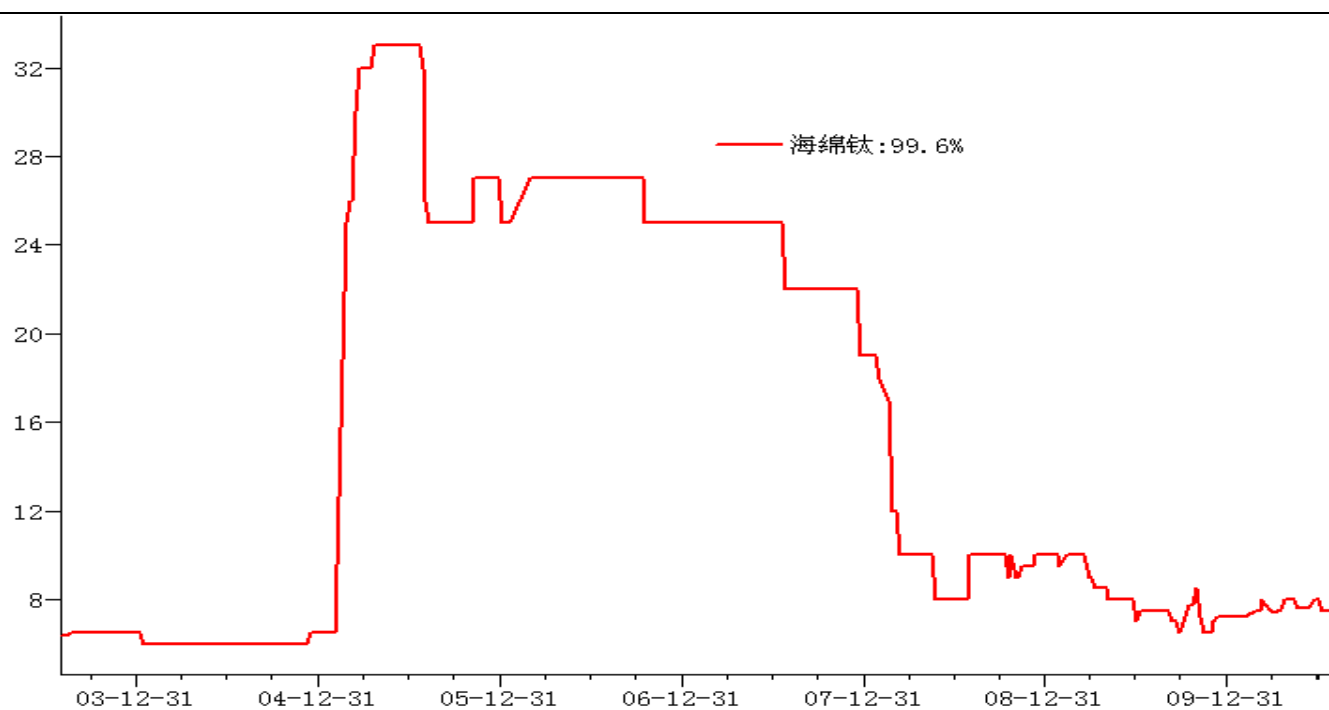
- 1、上半年收入增长，但利润下滑。由于钛材市场需求回升缓慢，市场价格仍处于弱势运行格局，公司通过以量补价的销售策略，以减轻市场疲软对公司销售的影响。上半年公司实现钛产品销售量 8151.57 吨，其中钛材 5025 吨，整体看，销量较 09 年有所增长，公司实现收入 11.94 亿元，较去年同期增长 1.92%。不过，由于毛利率水平的下滑、管理费用和财务费用的上升，导致公司净利润仅有 558 万元，同比下降 82.29%。
- 2、公司毛利率水平出现下降。由于市场供大于求，同时由于原材料价格同比下降，致使公司钛产品平均价格比上年同期下降，盈利空间缩小，毛利率比上年同期下降 1.63 个百分点。
- 3、管理费用大幅增长。上半年公司管理费用 8195 万元，较去年同期的 6630 万元增加了 1564 万元。
- 4、财务费用大幅增长。上半年公司财务费用 281 万元，较去年同期的 -1598 万元增加了 1882 万元。其中主要原因在于上半年存款减少使得存款利息收入下降、为了增加流动资金向银行增加了短期贷款，另外，汇兑收益也有所减少。
- 5、国际航空制造业持续复苏，出口业务有望改善。上半年公司实现出口收入 6391 万元，较去年同期下降了 43.23%。不过随着国际航空业的复苏，波音增加了生产计划。当前波音公司 737 客机月产量 31.5 架，该公司计划在 2012 年初将 737 客机的月产量提高至 34 架；同时，波音 787 在 7 月 18 日首次完成了美国之外的长距离试飞，有望年底交付中国。波音公司生产的提高将增加钛的需求量，有助于改善公司的出口业务。
- 6、看好公司的长期发展。（1）钛行业的发展受益于国内战略性新兴产业的发展；（2）国际航空业的复苏增加钛的需求量；（3）中国大飞机项目进展迅速，公司从中受益；（4）公司产品结构不断优化，高端产品比重增加。
- 7、盈利预测及投资评级。预计 10-11 年每股收益 0.13、0.42 元，由于短期估值过高，给予“中性”评级。

10年上半年海绵钛价格明显低于09年同期水平



数据来源: Wind、万联证券

目前海绵钛价格仍处于历史低位水平, 行业复苏仍需等待



数据来源: Wind、万联证券

财务预测表

财务和估值数据摘要						
单位:百万元	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	2320.06	2272.32	2315.43	2523.81	3028.58	3634.29
增长率(%)	25.92%	-2.06%	1.90%	9.00%	20.00%	20.00%
归属母公司股东净利润	509.03	300.73	16.43	57.75	182.15	289.69
增长率(%)	51.95%	-40.92%	-94.54%	251.56%	215.42%	59.04%
每股收益(EPS)	1.183	0.699	0.038	0.134	0.423	0.673
每股股利(DPS)	0.293	0.470	0.250	0.334	1.054	1.676
每股经营现金流	0.389	-0.095	0.243	-0.997	1.676	-0.622
销售毛利率	31.80%	23.74%	8.35%	13.00%	17.00%	20.00%
销售净利率	22.08%	13.64%	0.83%	2.69%	7.06%	9.36%
净资产收益率(ROE)	22.74%	7.87%	0.44%	1.58%	5.40%	9.85%
投入资本回报率(ROIC)	36.84%	15.35%	0.74%	2.67%	5.80%	10.77%
市盈率(P/E)	17.05	28.86	528.33	150.28	47.64	29.96
市净率(P/B)	3.88	2.27	2.33	2.38	2.57	2.95
股息率(分红/股价)	0.015	0.023	0.012	0.017	0.052	0.083

报表预测						
利润表	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	2320.06	2272.32	2315.43	2523.81	3028.58	3634.29
减: 营业成本	1582.25	1732.85	2122.01	2195.72	2513.72	2907.43
营业税金及附加	7.70	4.24	13.27	14.47	17.36	20.83
营业费用	22.14	27.24	29.08	31.69	38.03	45.64
管理费用	79.45	134.81	138.03	176.67	181.71	218.06
财务费用	15.61	10.50	-5.34	17.48	18.08	34.08
资产减值损失	8.29	7.24	9.01	8.00	8.00	8.00
加: 投资收益	1.73	10.91	6.33	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	606.35	366.36	15.70	79.79	251.67	400.26
加: 其他非经营损益	-0.60	5.15	6.37	0.00	0.00	0.00
利润总额	605.75	371.51	22.07	79.79	251.67	400.26
减: 所得税	93.38	61.54	2.78	11.97	37.75	60.04
净利润	512.36	309.97	19.29	67.82	213.92	340.22
减: 少数股东损益	3.34	9.25	2.87	10.07	31.77	50.53
归属母公司股东净利润	509.03	300.73	16.43	57.75	182.15	289.69
资产负债表	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
货币资金	580.41	1199.78	1171.56	315.21	569.89	36.34
应收和预付款项	980.13	1093.70	968.42	1087.26	1323.10	1518.52
存货	858.09	1421.77	1152.41	1414.75	1524.20	1875.07
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	21.00	39.56	45.88	45.88	45.88	45.88
投资性房地产	44.14	45.80	43.87	38.68	33.48	28.29
固定资产和在建工程	612.03	1052.23	1885.06	1627.20	1369.34	1111.47

无形资产和开发支出	19.95	69.94	68.24	61.08	53.91	46.74
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	3115.76	4922.76	5335.44	4590.06	4919.80	4662.32
短期借款	300.00	320.00	270.00	0.00	0.00	484.29
应付和预收款项	373.71	545.03	751.41	351.98	921.26	560.45
长期借款	100.00	100.00	400.00	400.00	400.00	400.00
其他负债	0.00	23.02	69.48	69.48	69.48	69.48
负债合计	773.71	988.05	1490.89	821.46	1390.74	1514.23
股本	406.62	430.27	430.27	430.27	430.27	430.27
资本公积	909.44	2370.72	2370.72	2370.72	2370.72	2370.72
留存收益	922.20	1020.70	929.56	843.54	572.23	140.73
归属母公司股东权益	2238.26	3821.68	3730.54	3644.52	3373.21	2941.71
少数股东权益	103.78	113.03	114.01	124.08	155.85	206.38
股东权益合计	2342.05	3934.71	3844.55	3768.60	3529.06	3148.09
负债和股东权益合计	3115.76	4922.76	5335.44	4590.06	4919.80	4662.32
现金流量表	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
经营性现金净流量	167.46	-40.82	104.39	-429.10	721.23	-267.58
投资性现金净流量	-158.71	-662.66	-358.68	0.00	0.00	0.00
筹资性现金净流量	116.79	1280.47	136.07	-427.25	-466.55	-265.97
现金流量净额	126.10	572.77	-122.83	-856.34	254.68	-533.55

投资评级说明：

公司投资评级：

买入	预计6 个月内，股价表现优于市场指数20%以上
增持	预计6 个月内，股价表现优于市场指数5%-20%之间
观望	预计6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
卖出	预计6 个月内，股价表现弱于市场指数5%以上

行业投资评级：

看好	报告日后六个月内，行业超越整体市场表现
中性	报告日后六个月内，行业与整体市场表现基本持平
看淡	报告日后六个月内，行业弱于整体市场表现

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

基准指数：沪深 300 指数

免责条款：

本报告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。本报告版权归万联证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。