

小金属

署名人: 杨国萍

S0960209060280

0755-82026714

yangguoping@cjis.cn

署名人: 张镭

S0960209060260

0755-82026705

zhanglei@cjis.cn

6-12 个月目标价: 40.00 元

当前股价: 29.48 元

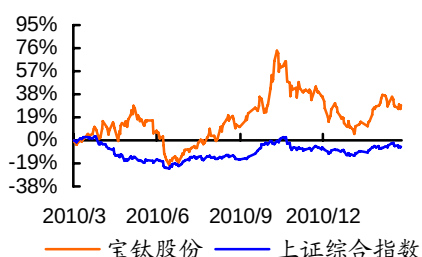
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2906.89
总股本(百万)	430
流通股本(百万)	228
流通市值(亿)	63
EPS (TTM)	0.01
每股净资产(元)	8.83
资产负债率	31.1%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
宝钛股份	0.76	-7.87	14.03
上证综合指数	0.24	0.45	11.86



相关报告

《宝钛股份-最坏的时期已经过去, 产品价格上涨与下游需求增长是大趋势》
《宝钛股份-高端产品需求有望超预期使公司业绩 3 年内出现爆发性增长成为可能》
《宝钛股份-上半年业绩下降明显 下半年开始有望好转》2010-7-30

宝钛股份

600456

强烈推荐

产品提价、高端钛材需求增长, 业绩拐点已经出现

投资要点:

- 宝钛股份近期钛材价格全面提价 10%。公司钛材价格上涨符合我们的预期, 我们之前判断, 公司上游原料价格出现了明显上涨, 在行业具有显著市场和技术优势的宝钛股份, 价格向下游转移能力强。我们以目前价格基础和 3000 吨的高端钛材测算, 价格上涨 10%, 对公司 EPS 增加 0.10 元左右, 此次价格上涨符合我们之前的预期, 我们暂时不调整盈利预测, 同时不排除公司未来产品继续提价。
- 公司前期募投项目将在 2011 年全面投产。5000 吨钛带生产线、3000 吨大规格高端棒材的万吨自由锻压机以及 1200 吨的钛棒丝生产线的全面投产是公司产品结构优化与业绩增长的主要动力, 项目投产后, 公司产品结构也将明显优化。
- 军工钛材是未来关注和跟踪的重点, 我们认为, 军工钛材短期内将保持较稳定的增长, 长期更值得期待, 期待转折点的来临。目前最重要的问题依然在于国产发动机的研制方面, 一旦我国自主研制的发动机成功, 大型战机、大型运输机实现批量化生产, 在军工领域有长期积累和绝对优势的宝钛股份将迎来业绩爆发增长时期。另外, 在军工领域, 公司之前大部分产品主要集中在军用航空领域, 未来可能在军用其他领域的应用也有望取得重大突破。
- 出口状况明显好转、航空钛材销售情况有望逐渐恢复。国外海水淡化等领域对钛材的需求出现了明显的增长, 公司在出口方面的状况也明显好转; 另外, 航钛出口方面, 我们认为, 宝钛与国外航空公司已有合作的基础、有未执行单没有取消的订单, 合作前提依然存在。
- 公司民用钛材也将逐步向高端化发展。随着公司前期投资项目的建成投产, 公司民用钛材将逐步向高端民品领域转移, 盈利能力也有望得到提升。
- 我们依然认为: 公司经营状况未来将会出现持续的、明显的好转: (1) 价格看涨: 海绵钛价格从年初 6 万左右上涨到目前的 7.6 万元左右, 目前上游钛精矿出现了供应紧张的态势, 在钛产品价格仍处于历史底部的情况下, 钛产品上涨的概率与上涨的空间都很大; (2) 价格上涨导致公司深加工产品价格盈利空间增大; (3) 军工钛材增长是长期趋势, 在出现爆发性增长之前, 军工钛材需求稳定增长依然是长期趋势。
- 维持对公司强烈推荐的投资评级。我们维持公司 11-13 年的 EPS 为 0.31、0.87 和 2.29 元, 同时, 产品价格上涨、航钛出口以及军工钛材销售增长超预期的可能也使公司业绩爆发性增长的出现可能提前, 我们维持强烈推荐的投资评级, 未来 6-12 个月目标价 40 元。
- 风险提示: 高端钛材需求增长大幅低于预期; 海绵钛价格大幅波动。

主要财务指标

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	2315	2573	3509	4320	6087
同比(%)	2%	11%	36%	23%	41%
归属母公司净利润(百万元)	16	4	133	376	984
同比(%)	-95%	-73%	2913%	182%	162%
毛利率(%)	8.4%	11.0%	15.3%	21.4%	30.9%
ROE(%)	0.4%	0.1%	3.5%	9.1%	19.2%
每股收益(元)	0.04	0.01	0.31	0.87	2.29
P/E	758.58	2815.86	93.46	33.12	12.66
P/B	3.34	3.44	3.31	3.01	2.43
EV/EBITDA	1000	126	42	19	8

表 1 公司海绵钛产能、产量预测 (吨)

	2009 年	2010E	2011E	2012E	2013E
海绵钛能力	10000	10000	20000	20000	20000
产量	10000	10000	18000	20000	20000

数据来源：中投证券研究所

表 2 公司熔铸产能、产量预测 (吨)

	2009 年	2010E	2011E	2012E	2013E
产能	20000	25000	25000	25000	25000
产量	20000	20000	25000	25000	25000

数据来源：中投证券研究所

表 3 公司钛材加工产能、产量预测 (吨)

	2009 年	2010E	2011E	2012E	2013E
产能	14000	16000	20000	20000	20000
产量	7396	11000	13000	15000	20000

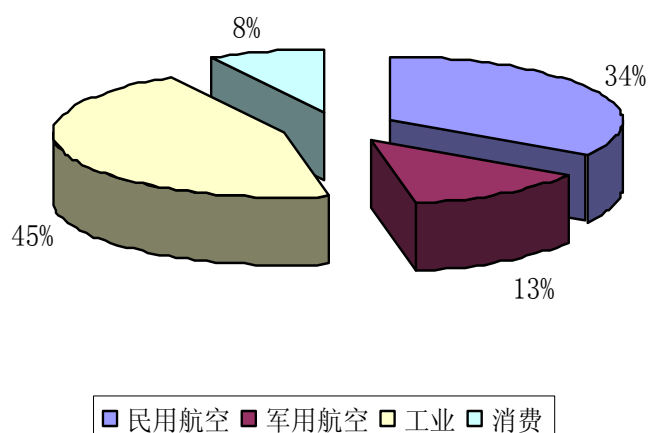
数据来源：中投证券研究所

表 4 未来三年宝钛股份钛材产量和结构 (吨)

	2009 年	2010 年	2011E	2012E	2013E
钛材产量	7400	1150.00	14000.00	18000.00	20000.00
其中：航空钛材	500	300.00	800.00	1500.00	2000.00
军用钛材	1600	1600.00	2500.00	3500.00	5000.00
民用钛材	4300	9600.00	10700.00	13000.00	13000.00

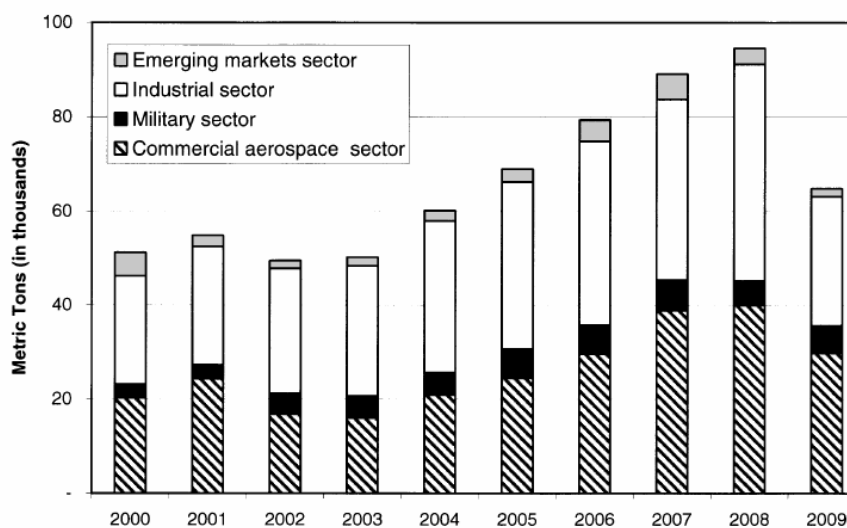
数据来源：中投证券研究所

图 1 国际市场钛材消费结构



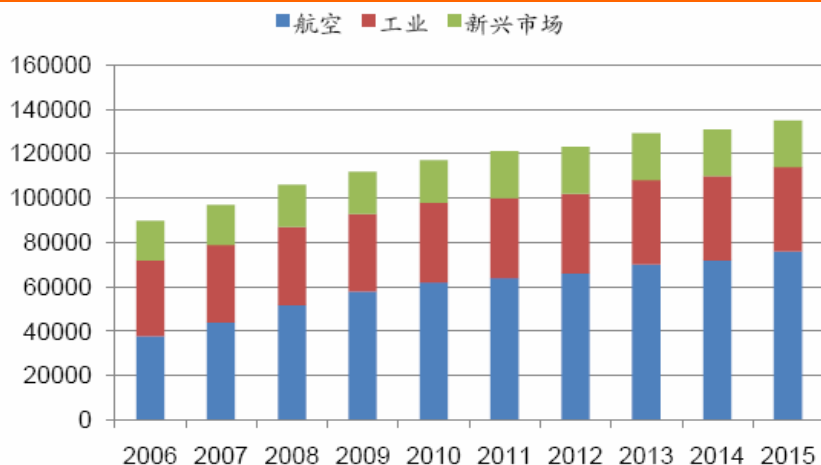
数据来源：安泰科、中投证券研究所

图 2 钛产品在不同领域的交货总量（不包括中国和俄罗斯）



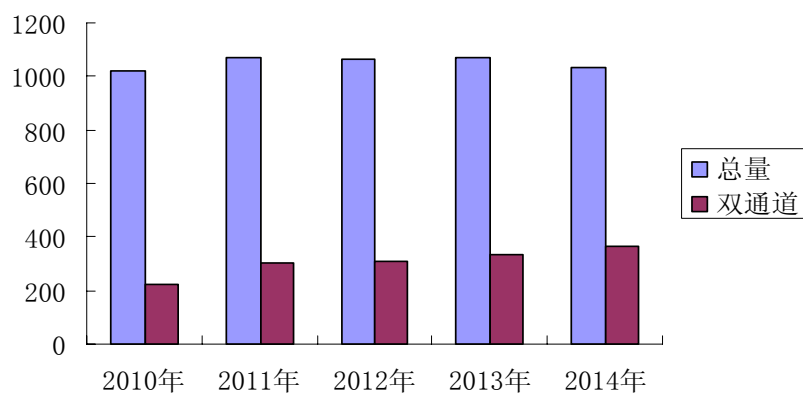
数据来源：TIMET、中投证券研究所

图 3 未来 10 年钛需求量（吨）



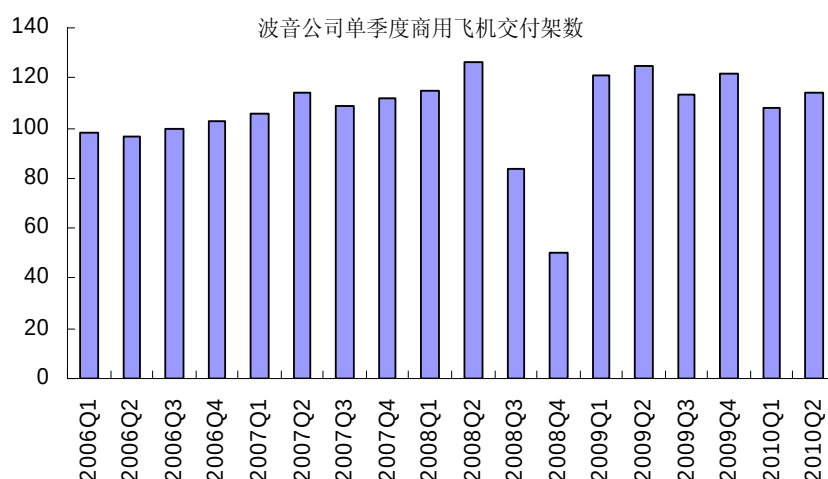
数据来源：VSMPO-AVISMA、中投证券研究所

图 4 商用飞机交货量预测（架）



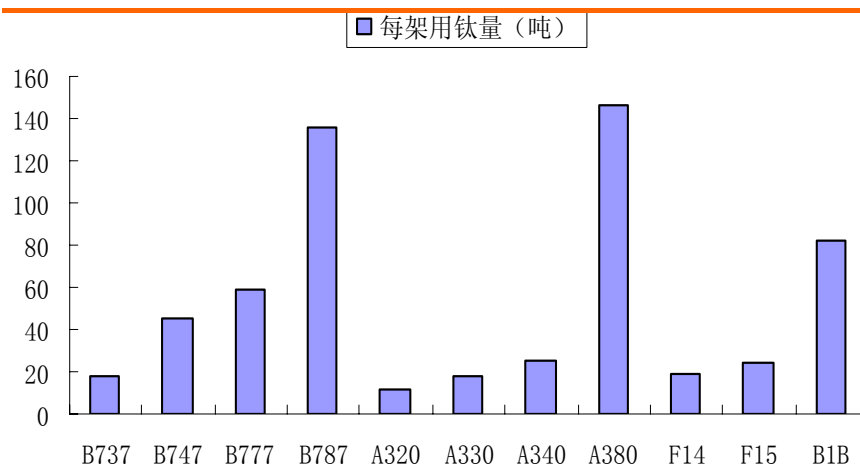
数据来源：TIMET、中投证券研究所

图 5 波音和空客飞机订单及交付量（架）



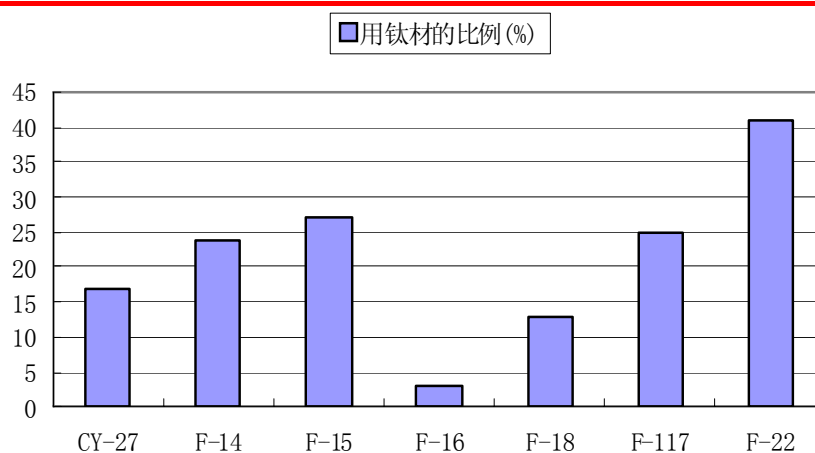
资料来源：BOEING、中投证券研究所

图 6 飞机的钛材应用量现状



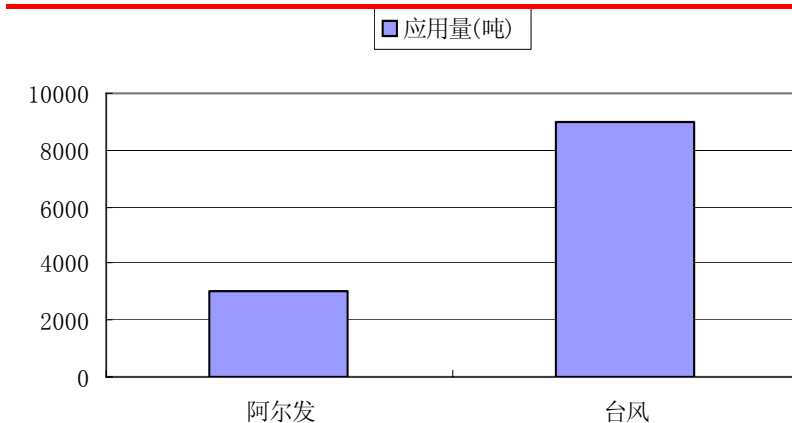
数据来源：TIMET、中投证券研究所

图 7 国外军用飞机应用钛材的比例



资料来源：TheAirlineMonitor、TIMET、中投证券研究所

图 8 前苏联潜艇钛材应用量



资料来源：钛工业进展、中投证券研究所

图 9 2007 年以来国内海绵钛价格走势（元/吨）



资料来源：亚洲金属网、中投证券研究所

图 10 2010 年以来海绵钛价格走势（元/吨）



资料来源：亚洲金属网、中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010	2011	2012
流动资产	3278	3399	4492	5249	营业收入	2315	2573	3509	4320
现金	1157	772	1053	1296	营业成本	2122	2291	2973	3394
应收账款	526	518	729	902	营业税金及附加	13	15	21	26
其它应收款	14	0	0	0	营业费用	29	41	56	65
预付账款	169	429	496	540	管理费用	138	180	246	281
存货	1152	1455	1889	2104	财务费用	-5	7	22	31
其他	259	225	326	407	资产减值损失	9	0	0	0
非流动资产	2051	1946	1889	1831	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	46	0	0	0	投资净收益	6	0	0	0
固定资产	701	1245	1483	1566	营业利润	16	39	190	522
无形资产	68	68	68	68	营业外收入	7	0	0	0
其他	1236	633	338	197	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	5329	5345	6381	7079	利润总额	22	39	190	522
流动负债	1015	1112	1986	2241	所得税	3	6	29	78
短期借款	270	328	984	1076	净利润	19	33	162	444
应付账款	117	124	165	186	少数股东损益	3	28	29	68
其他	627	661	838	978	归属母公司净利润	16	4	133	376
非流动负债	469	463	463	463	EBITDA	12	95	285	638
长期借款	400	400	400	400	EPS (元)	0.04	0.01	0.31	0.87
其他	69	63	63	63					
负债合计	1484	1575	2449	2704	主要财务比率				
少数股东权益	114	142	171	239	会计年度	2009	2010	2011	2012
股本	430	430	430	430	成长能力				
资本公积	2371	2371	2371	2371	营业收入	1.9%	11.1	36.4	23.1
留存收益	930	826	960	1336	营业利润	-95.7	145.9	393.3	174.3
归属母公司股东权益	3731	3627	3761	4137	归属于母公司净利润	-94.5	-73.1	2912.	182.2
负债和股东权益	5329	5345	6381	7079	获利能力				
					毛利率(%)	8.4%	11.0	15.3	21.4
					净利率(%)	0.7%	0.2%	3.8%	8.7%
					ROE(%)	0.4%	0.1%	3.5%	9.1%
					ROIC(%)	0.3%	1.0%	4.2%	10.2
					偿债能力				
					资产负债率(%)	27.9	29.5	38.4	38.2
					净负债比率(%)	45.15	46.18	56.49	54.59
					流动比率	3.23	3.06	2.26	2.34
					速动比率	2.09	1.74	1.31	1.40
					营运能力				
					总资产周转率	0.45	0.48	0.60	0.64
					应收账款周转率	5	5	5	5
					应付账款周转率	19.17	19.02	20.61	19.33
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.04	0.01	0.31	0.87
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.25	-0.91	-0.76	0.48
					每股净资产(最新摊薄)	8.67	8.43	8.74	9.61
					估值比率				
					P/E	758.5	2815.	93.46	33.12
					P/B	3.34	3.44	3.31	3.01
					EV/EBITDA	1000	126	42	19

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

张 镭, 中投证券研究所有色金属行业分析师, 清华大学经济管理学院 MBA, 连续三年荣获新财富有色金属行业最佳分析师。

杨国萍, 中投证券研究所有色金属行业分析师。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也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。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编: 100032 传真: (010) 63222939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434