

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: 45.00 元

当前股价: 28.45 元

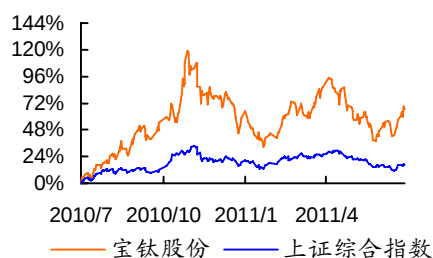
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2759.36
总股本(百万)	430
流通股本(百万)	228
流通市值(亿)	65
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	15.85	-10.31	5.38
上证综合指数	0.58	-7.01	-1.73



相关报告

《宝钛股份-行业好转与优势产能释放完美配合, 业绩大幅增长是大概率事件》2011-4-28

《宝钛股份-公司经营状况全面好转的趋势确立; 在行业复苏与增长中释放优势产能, 未来业绩将显著提升》2011-4-22

《宝钛股份-海绵钛价格上涨点评——海绵钛价格进入上升通道, 不排除公司产品后续继续提价、盈利能力进一步提升》2011-4-11

宝钛股份

600456

强烈推荐

波音 787 首次完成跨太平洋航行, 交货期临近助于宝钛业绩持续增长

7 月 3 号早晨, 波音 787“梦想”客机首次完成了跨太平洋飞行, 顺利抵达日本羽田机场, 波音方面表示希望于今年 8 月或 9 月将首架交付全日本航空公司。我们认为, 随着波音 787 交货期的临近, 公司出口航钛也有望逐步恢复和增长, 助推公司业绩增长。

我们近期也与公司进行了沟通, 我们认为公司经营状况持续好转, 高端钛产品需求稳定增长、民品产品结构显著优化, 在整个钛行业景气提升的过程中, 公司有望成为钛金属链上最大的受益者。

投资要点:

- 钛行业进入新一轮景气周期。我们认为, 本轮钛行业景气是整个产业链——包括钛金属与钛白产业都出现了明显的提升, 行业景气有望超过上一轮, 并且由于需求的增长, 资源主要供应方也逐步控制供给, 导致钛产品价格上涨。在钛金属链条上, 我们认为价格上涨是一方面, 更重要的是钛材需求的增长: 全球航空业稳定增长创造良好的大环境, 另外国内航钛及军工钛材消费的突破则打开更大增长空间。
- 公司产品具有很强的价格转移能力, 上游原料价格上涨有望进一步提升钛材盈利空间。我们认为, 上游主要原材料价格大幅上涨对公司短期经营情况肯定会造成一定的压力, 但是, 具有显著技术优势和明显市场垄断优势的宝钛股份, 公司钛材价格向下游转移的能力很强、公司产品盈利空间得到提升。
- 公司产能逐步提升、产品结构明显优化。公司前期募投项目中钛带项目生产线已经逐步投入生产, 该项目的投产显著提升公司民用钛材的盈利能力; 万吨自由锻压机预计今年年底左右投产。项目的投产将使公司在行业中更具竞争优势、更强的产品定价能力。
- 公司军用钛材需求稳定增长, 军统钛材的需求也是未来关注和跟踪的重点。军用钛材需求一旦拐点来临, 在该领域拥有技术和历史积累等明显优势的宝钛股份也将迎来业绩爆发增长时期。另外, 在军工应用方面, 此前钛材应用集中在航空领域, 未来可能在军工其他领域的应用也有望取得重大突破, 这将对军用钛材产生增量。
- 民品盈利能力有望显著提升。海水淡化用钛量出现了明显的恢复, 以做海水淡化用焊管为主的、效率极高的 5000 吨钛带项目有望充分发挥, 显著提升民品盈利能力。
- 航钛出口量有望逐步恢复和增长。近日波音 787“梦想”客机首次完成了跨太平洋飞行, 波音方面表示希望于今年 8 月或 9 月将首架交付全日本航空公司。我们认为, 随着波音 787 交货期的临近, 公司出口航钛也有望逐步恢复和增长。

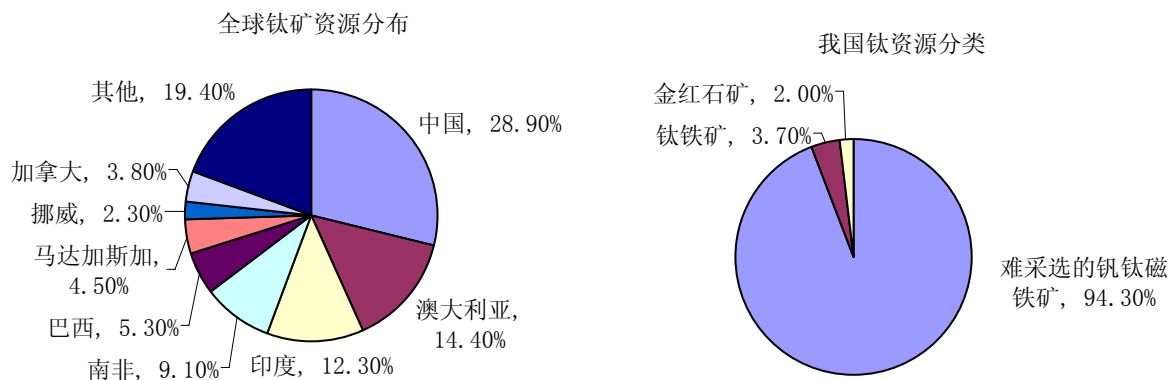
主要财务指标

单位: 百万元	2010E	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	2564	4147	5324	6773
同比(%)	11%	62%	28%	27%
归属母公司净利润(百万元)	3	176	423	996
同比(%)	-79%	4990%	140%	135%
毛利率(%)	9.6%	15.6%	19.5%	26.2%
ROE(%)	0.1%	4.7%	10.1%	19.2%
每股收益(元)	0.01	0.41	0.98	2.31
P/E	3541.03	69.57	28.93	12.29
P/B	3.38	3.26	2.93	2.36
EV/EBITDA	375	38	19	9

资料来源: 中投证券研究所

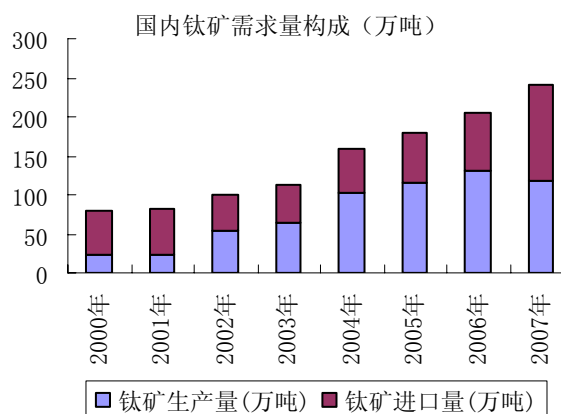
- 我们的判断：公司经营状况持续的、明显的好转趋势确立：（1）钛行业进入新一轮景气周期；（2）公司具有很强的价格转移能力，盈利空间提升；（3）军工钛材消费增长是长期趋势，在出现爆发性增长之前，军工钛材需求稳定增长依然是长期趋势；（4）国内航钛消费启动也是一个很大的市场空间。
- 维持强烈推荐的投资评级。维持公司 11-13 年 EPS 分别为 0.41、0.98 和 2.31 元，同时，军工钛材销售增长超预期的可能也使公司业绩爆发性增长的出现可能提前，维持强烈推荐的投资评级，未来 6-12 个月目标价 45 元。
- 风险提示：高端钛材需求增长大幅低于预期；海绵钛价格大幅波动。

图 1 全球钛资源分布与国内钛资源种类



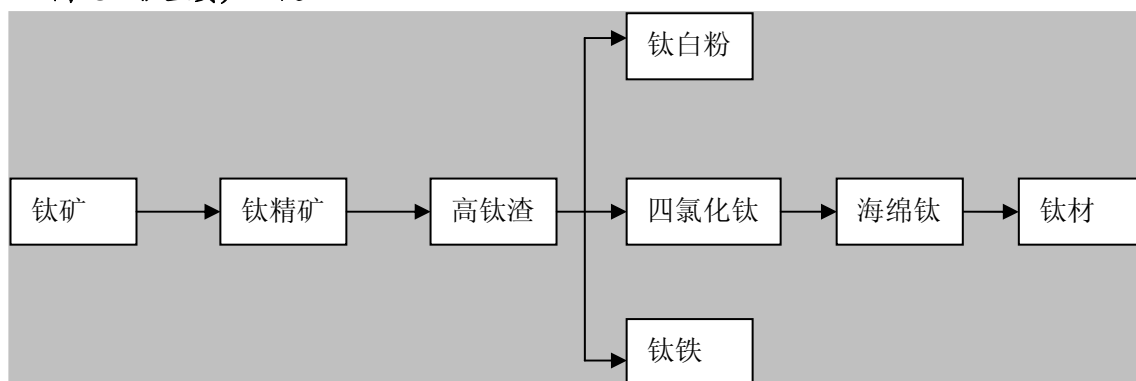
资料来源：中投证券研究所整理

图 2 全球钛原料供应集中、国内钛原料需求对外依赖度高



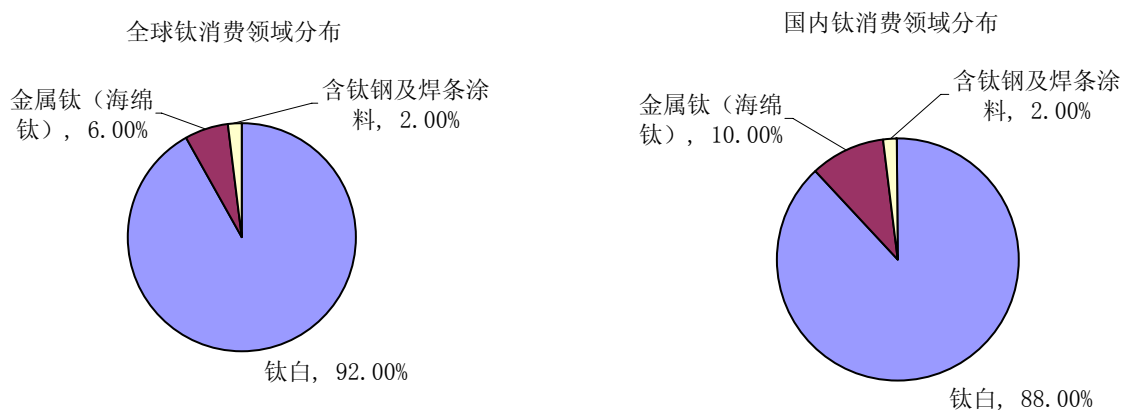
资料来源：中投证券研究所整理

图 3 钛主要产业链



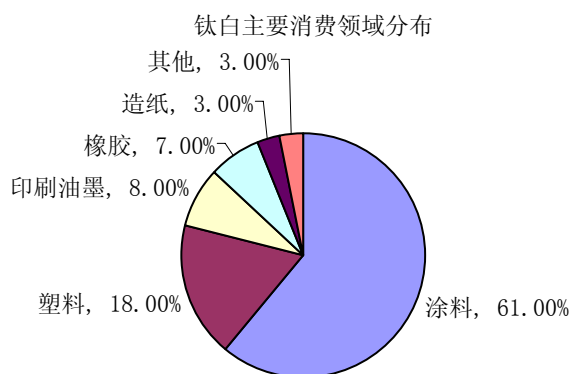
资料来源：中投证券研究所整理

图 4 钛的主要消费领域分布



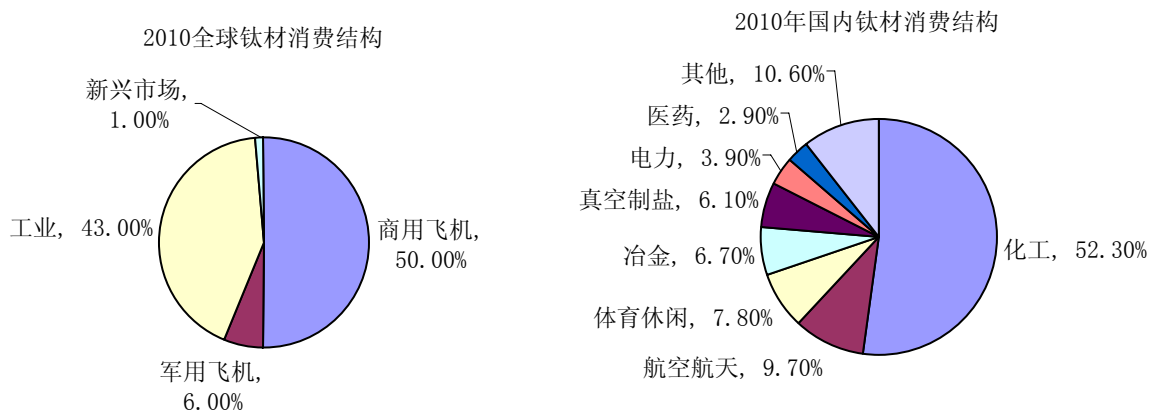
资料来源：中投证券研究所整理

图 5 钛白的主要消费领域分布



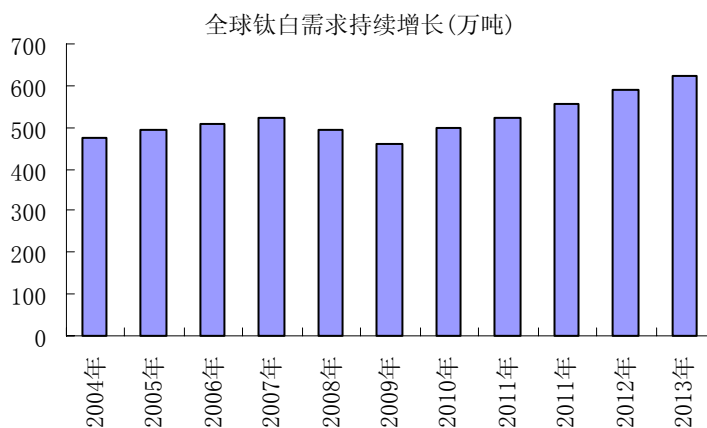
资料来源：中投证券研究所整理

图 6 钛材的主要消费领域分布



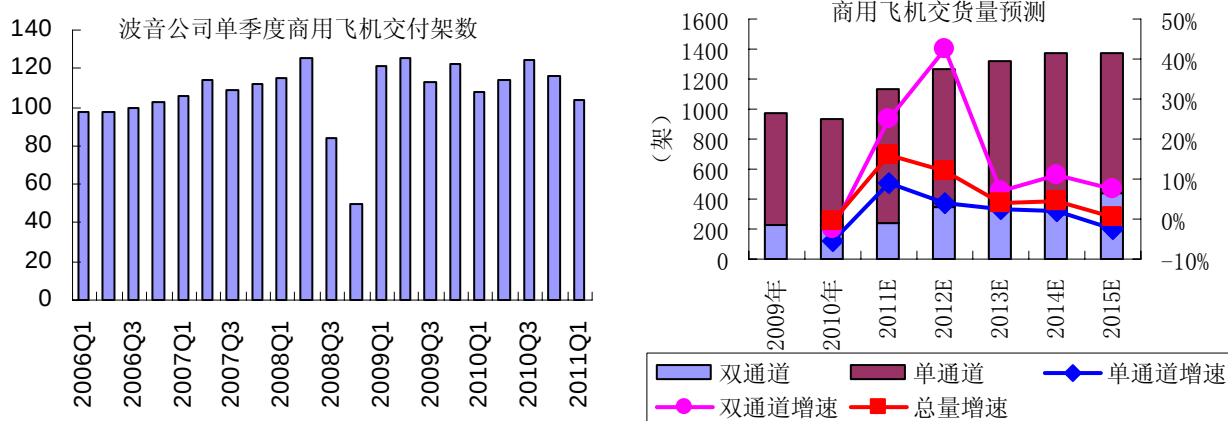
资料来源：中投证券研究所整理

图 7 全球钛白需求未来 3 年稳定增长



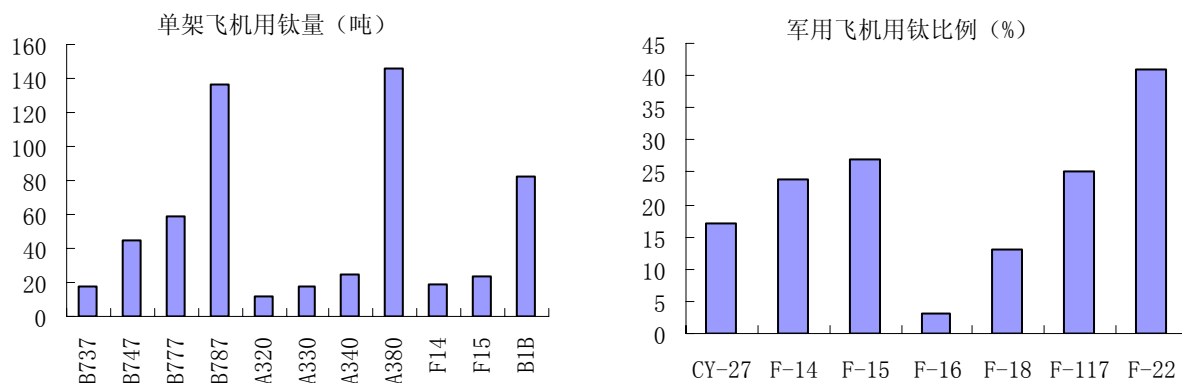
资料来源：安泰科、中投证券研究所

图 8 商用飞机交货量逐步恢复、未来稳定增长



资料来源：中投证券研究所整理

图 9 新机型用钛量显著增加

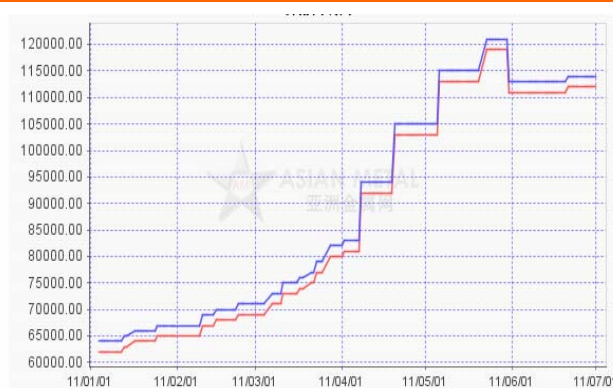


资料来源：中投证券研究所整理

图 10 2007 年以来国内海绵钛价格走势（元/吨）



图 11 2011 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

表 1 2011 年以来遵义钛业海绵钛提价情况（万元/吨）

提价日期	2011.1.24	2011.3.10	2011.3.29	2011.4.6	2011.4.18	2011.5.3	2011.6.2
零级	7.3	7.7	8.3	9.4	10.5	11.5	12.2
一级	7.1	7.5	8.1	9.2	10.3	11.3	12.0
二级	7.0	7.4	8.0	9.1	10.2	11.2	11.9

数据来源：遵义钛业网站、中投证券研究所

表 2 公司海绵钛产能、产量预测（吨）

	2010 年	2011E	2012E	2013E
海绵钛能力	10000	10000	10000	10000
产量	8000	10000	10000	10000

数据来源：中投证券研究所

表 3 公司熔铸产能、产量预测（吨）

	2010 年	2011E	2012E	2013E
产能	20000	23000	25000	25000
产量	20000	22000	25000	25000

数据来源：中投证券研究所

表 4 公司钛材加工产能、产量预测（吨）

	2010 年	2011E	2012E	2013E
产能	16000	16000	16000	20000
产量	11500	14000	18000	20000

数据来源：中投证券研究所

表 5 未来三年宝钛股份钛材产量和结构（吨）

	2010 年	2011E	2012E	2013E
钛材产量	11500.00	14000.00	18000.00	20000.00
其中：航空钛材	300.00	800.00	1500.00	2000.00
军用钛材	1600.00	2500.00	3500.00	5000.00
民用钛材	9600.00	10700.00	13000.00	13000.00

数据来源：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	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011	2012	2013
流动资产	2918	5037	6160	7508	营业收入	2564	4147	5324	6773
现金	585	1244	1597	2032	营业成本	2317	3500	4286	5000
应收账款	385	760	959	1194	营业税金及附加	0	25	27	27
其它应收款	20	0	0	0	营业费用	30	54	69	68
预付账款	236	434	468	565	管理费用	178	290	346	406
存货	1615	2332	2811	3331	财务费用	28	58	87	86
其他	78	267	325	386	资产减值损失	3	0	0	0
非流动资产	2596	2481	2403	2321	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	43	0	0	0	投资净收益	-3	0	0	0
固定资产	900	1595	1895	1995	营业利润	5	220	510	1185
无形资产	102	102	102	102	营业外收入	6	0	0	0
其他	1551	784	406	224	营业外支出	1	0	0	0
资产总计	5514	7518	8563	9830	利润总额	9	220	510	1185
流动负债	1509	3387	3998	4257	所得税	-3	33	76	178
短期借款	750	2348	2756	2783	净利润	12	187	433	1008
应付账款	262	298	383	460	少数股东损益	9	11	10	12
其他	496	741	858	1014	归属母公司净利润	3	176	423	996
非流动负债	206	188	188	188	EBITDA	34	342	689	1380
长期借款	125	125	125	125	EPS (元)	0.01	0.41	0.98	2.31
其他	81	63	63	63	主要财务比率				
负债合计	1714	3575	4186	4445	会计年度	2010	2011	2012	2013
少数股东权益	173	184	194	206	成长能力				
股本	430	430	430	430	营业收入	10.7	61.7	28.4	27.2
资本公积	2371	2371	2371	2371	营业利润	-70.9	4710.	131.8	132.5
留存收益	825	958	1381	2377	归属于母公司净利润	-79.0	4990.	140.4	135.3
归属母公司股东权益	3626	3759	4182	5178	获利能力				
负债和股东权益	5514	7518	8563	9830	毛利率(%)	9.6%	15.6	19.5	26.2
现金流量表					净利率(%)	0.1%	4.2%	7.9%	14.7
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	ROE(%)	0.1%	4.7%	10.1	19.2
经营活动现金流	-294	-626	57	519	ROIC(%)	1.0%	4.5%	8.9%	17.1
净利润	12	187	433	1008	偿债能力				
折旧摊销	2	64	93	108	资产负债率(%)	31.1	47.5	48.9	45.2
财务费用	28	58	87	86	净负债比率(%)	66.78	69.19	68.83	65.42
投资损失	3	0	0	0	流动比率	1.93	1.49	1.54	1.76
营运资金变动	-397	-936	-568	-685	速动比率	0.86	0.80	0.84	0.98
其它	58	1	12	2	营运能力				
投资活动现金流	-637	58	-25	-25	总资产周转率	0.47	0.64	0.66	0.74
资本支出	656	30	25	25	应收账款周转率	5	7	6	6
长期投资	0	-88	0	0	应付账款周转率	12.21	12.50	12.58	11.86
其他	19	0	0	0	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	390	1228	321	-59	每股收益(最新摊薄)	0.01	0.41	0.98	2.31
短期借款	480	1598	408	27	每股经营现金流(最新摊薄)	-0.68	-1.45	0.13	1.21
长期借款	-275	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	8.43	8.74	9.72	12.03
普通股增加	0	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	0	0	0	0	P/E	3541.	69.57	28.93	12.29
其他	185	-371	-87	-86	P/B	3.38	3.26	2.93	2.36
现金净增加额	-545	660	353	435	EV/EBITDA	375	38	19	9

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