

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: 26.06 元

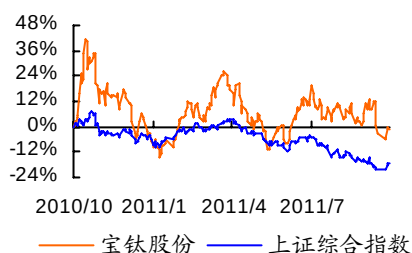
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2440.40
总股本(百万)	430
流通股本(百万)	228
流通市值(亿)	59
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	-11.21	-12.76	-15.89
上证综合指数	-1.69	-13.47	-20.00



相关报告

《宝钛股份-中期业绩低于预期, 但业绩拐点确立、未来经营状况持续好转》2011-8-1
《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》2011-7-3

《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

600456

强烈推荐

经营状况持续好转、明显的业绩已开始释放, 未来趋势继续向好

宝钛股份今日公告了 2011 年前 3 季度业绩预告, 公告显示, 公司前 3 季度业绩同比增长 1550% 以上, 业绩增长主要是经营状况好转, 主要产品价格有所上升, 利润增加; 同时控股子公司宝钛华神钛业有限公司盈利状况同比增长。我们根据公告数据测算, 公司今年前 3 季度 EPS 在 0.10 元以上, 公司经营状况以业绩增长符合我们之前的判断: 即公司上半年经营状况已经显示公司经营状况好转, 公司 3 季度将会有明显的业绩释放。

投资要点:

- 我们对公司维持之前的判断: 公司经营状况持续的、明显的好转趋势确立: (1) 公司军用钛材在爆发性增长之前稳定增长的态势可维持, 公司在军用领域也在逐步开拓进一步的市场, 除了传统军用航空领域外, 公司在向军用其他领域延伸并取得了实质的进展; (2) 公司民品结构调整效果将逐步显现; (3) 公司产品具有很强的竞争力, 价格转移能力强; (4) 国内民用航钛消费启动也是一个很大的市场空间。
- 未来公司产能提升、产品结构优化、产品盈利能力进一步提升。公司前期募投项目陆续投产, 其中钛棒丝材项目逐步投入试用。钛带生产线逐步进入正常生产; 引进二十辊冷轧机、钛及钛合金带材专用联合酸洗生产线、带材拉弯矫线完成安装 6 月底已经进入热负荷试车。万吨自由锻压机项目有望年底左右投产, 该项目的投产将解决公司目前面临的锻造产能不足的问题。
- 维持强烈推荐的投资评级。维持 11-13 年 EPS 分别为 0.28、0.80 和 2.18 元, 公司经营好转确立, 同时, 军工钛材销售增长超预期的可能也使业绩爆发性增长可能提前, 维持强烈推荐。
- 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	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)	3	121	345	937
同比(%)	-79%	3414%	184%	172%
毛利率(%)	9.6%	15.6%	19.5%	26.2%
ROE(%)	0.1%	3.3%	8.5%	18.8%
每股收益(元)	0.01	0.28	0.80	2.18
P/E	3417.81	97.26	34.29	12.60
P/B	3.26	3.19	2.92	2.37
EV/EBITDA	363	42	19	9

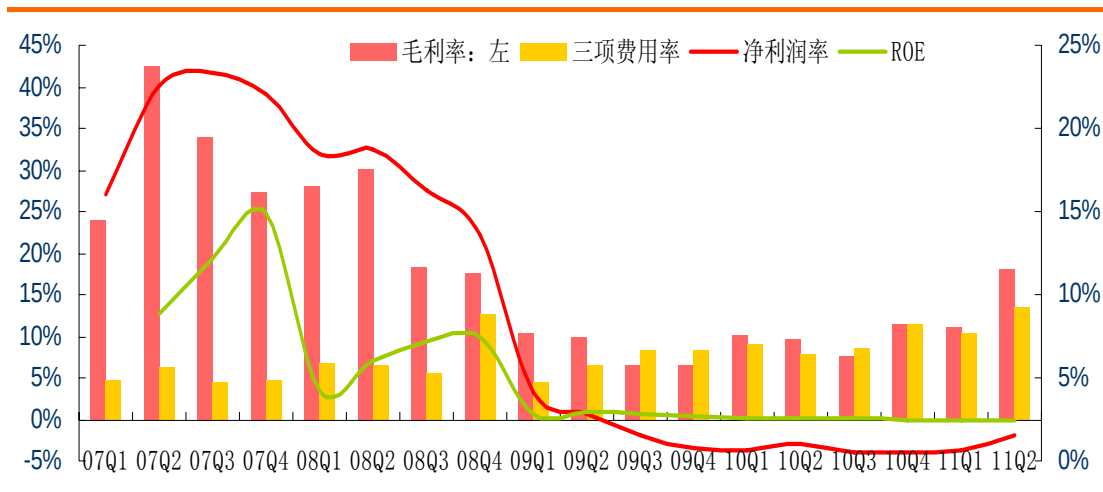
资料来源: 中投证券研究所

表 1 宝钛股份 2010 年初以来季度利润表主要数据

	2010-03-31	2010-06-30	2010-09-30	2010-12-31	2011-03-31	2011-06-30
一、营业总收入	58,041.91	61,435.63	70,968.63	65,963.65	76,690.44	71,556.07
二、营业总成本	57,451.55	60,875.50	71,700.06	65,670.92	76,056.90	69,098.60
营业税金及附加	3.15	24.15	1.54	10.59	0.98	74.88
销售费用	960.62	634.58	633.56	813.85	1,093.34	661.22
管理费用	4,426.88	3,767.74	4,510.63	5,125.44	5,508.11	6,728.00
财务费用	-104.82	388.01	960.24	1,537.36	1,282.72	2,298.20
资产减值损失	0.00	590.86	0.00	-262.78	0.00	716.86
三、其他经营收益						
四、营业利润	511.29	445.67	-586.20	86.49	584.55	2,377.72
加：营业外收入	8.75	469.98	100.38	49.12	87.05	43.81
减：营业外支出	68.81	0.10	0.00	79.31	11.67	40.38
五、利润总额	451.23	915.55	-485.82	56.29	659.93	2,381.16
减：所得税	86.23	102.59	-236.30	-258.29	122.72	631.15
六、净利润	365.00	812.96	-249.53	314.58	537.21	1,750.01
减：少数股东损益	61.75	557.97	28.13	249.48	208.65	1,301.94
归母净利润	303.25	255.00	-277.66	65.10	328.56	448.07
七、每股收益：						
稀释每股收益(元)	0.01	0.01	-0.01	0.00	0.01	0.01

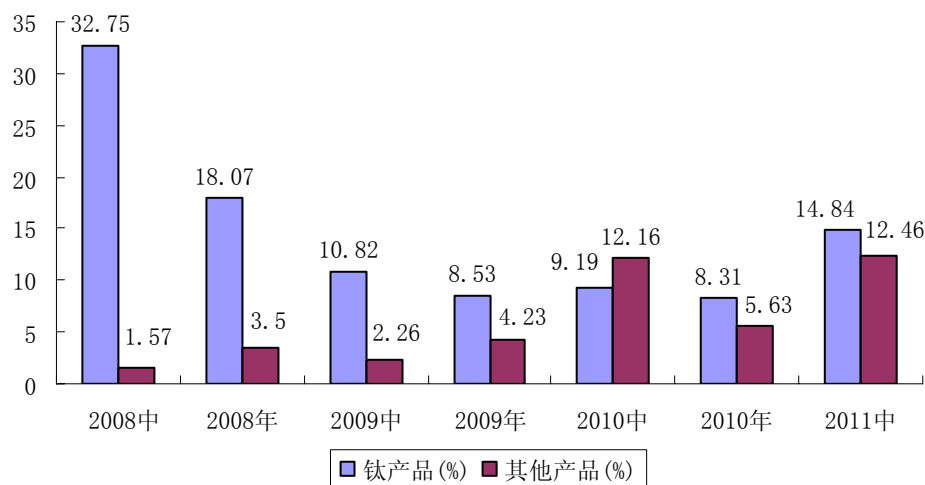
资料来源：公司公告、中投证券研究所

图 1 宝钛股份近 4 年来毛利率、费用率以及净利润率走势



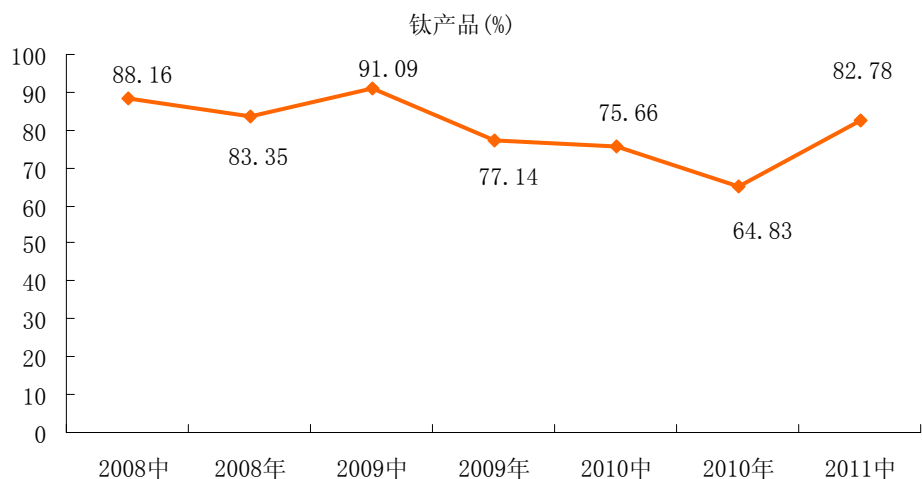
资料来源：公司公告、中投证券研究所

图 2 公司历年主要产品毛利率情况



资料来源：公司公告、中投证券研究所

图 3 宝钛股份历年钛产品收入占比



资料来源：公司公告、中投证券研究所

表 2 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 3 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 4 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 5 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 6 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

图 4 2007 年以来国内海绵钛价格走势 (元/吨)

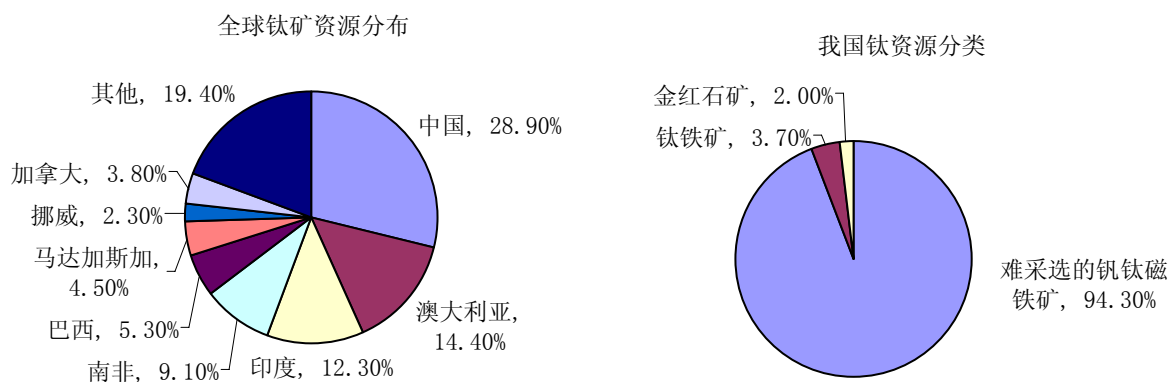


图 5 2011 年以来海绵钛价格走势 (元/吨)



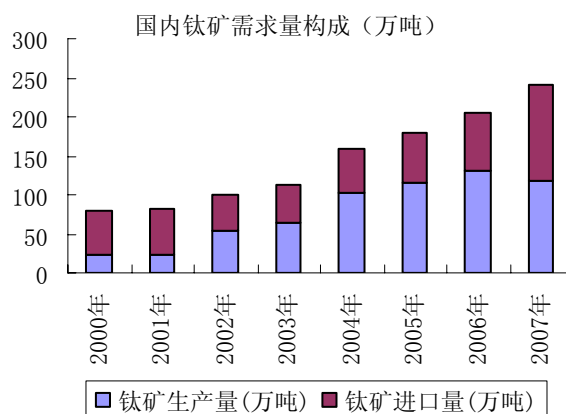
资料来源: 亚洲金属网、中投证券研究所

图 6 全球钛资源分布与国内钛资源种类



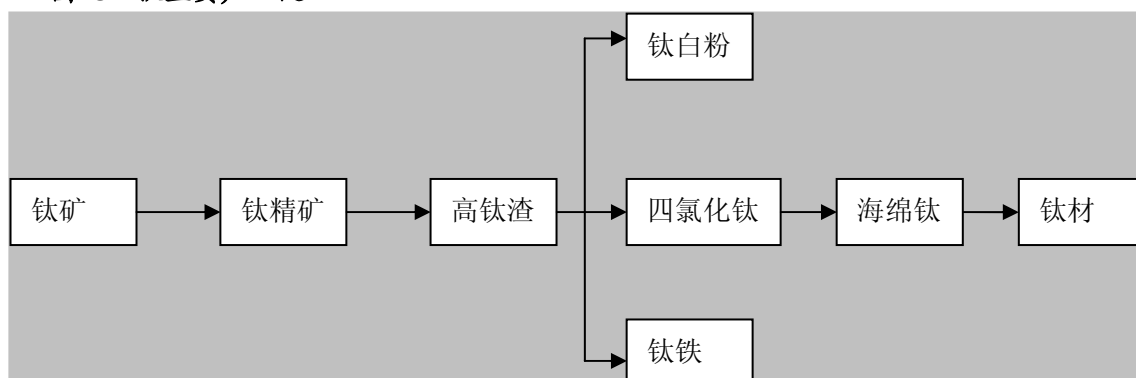
资料来源：中投证券研究所整理

图 7 全球钛原料供应集中、国内钛原料需求对外依赖度高



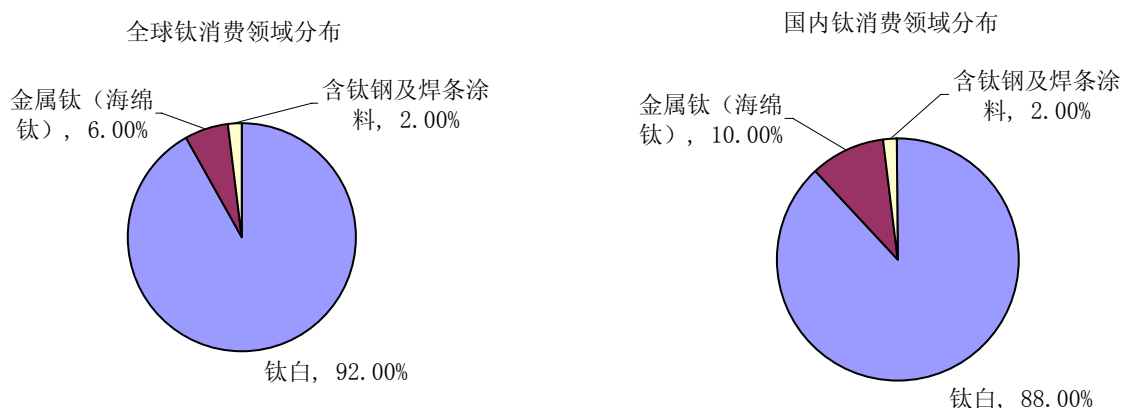
资料来源：中投证券研究所整理

图 8 钛主要产业链



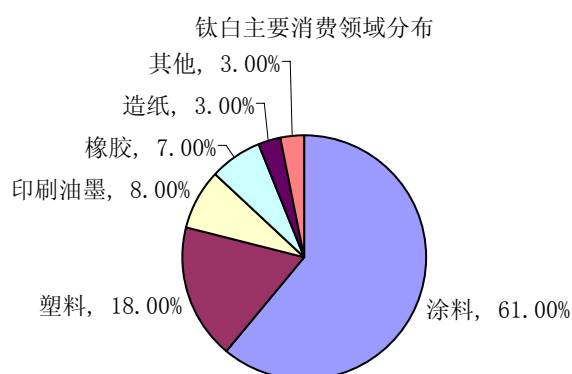
资料来源：中投证券研究所整理

图 9 钛的主要消费领域分布



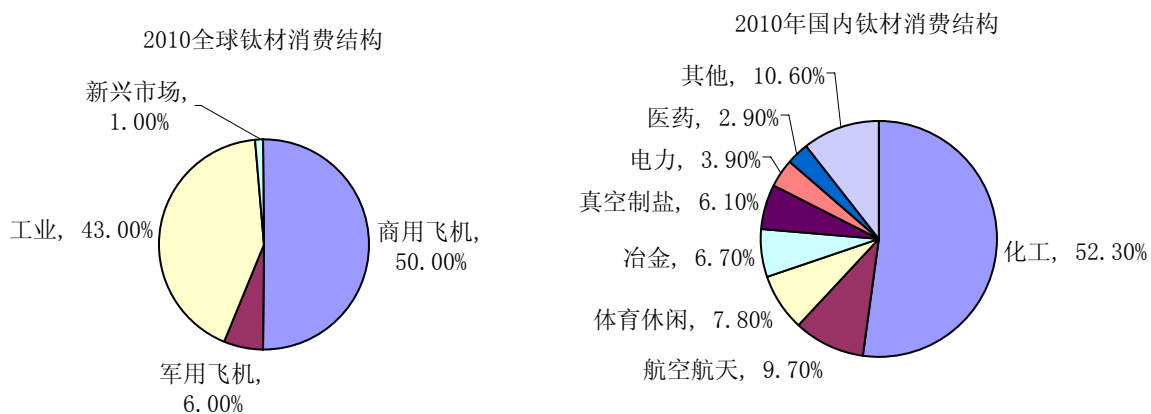
资料来源：中投证券研究所整理

图 10 钛白的主要消费领域分布



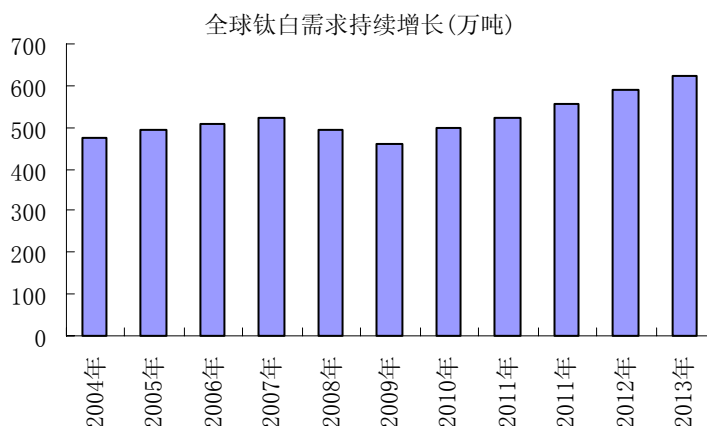
资料来源：中投证券研究所整理

图 11 钛材的主要消费领域分布



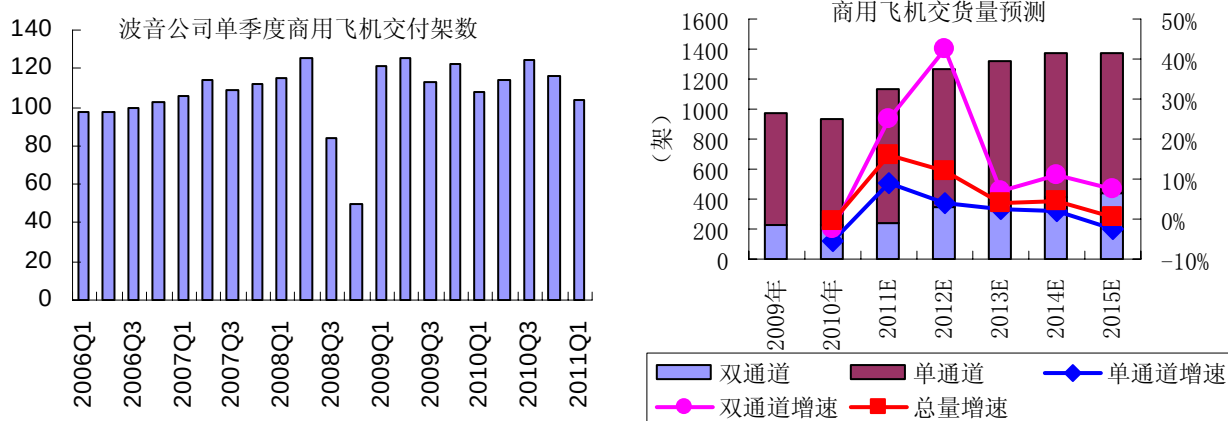
资料来源：中投证券研究所整理

图 12 全球钛白需求未来 3 年稳定增长



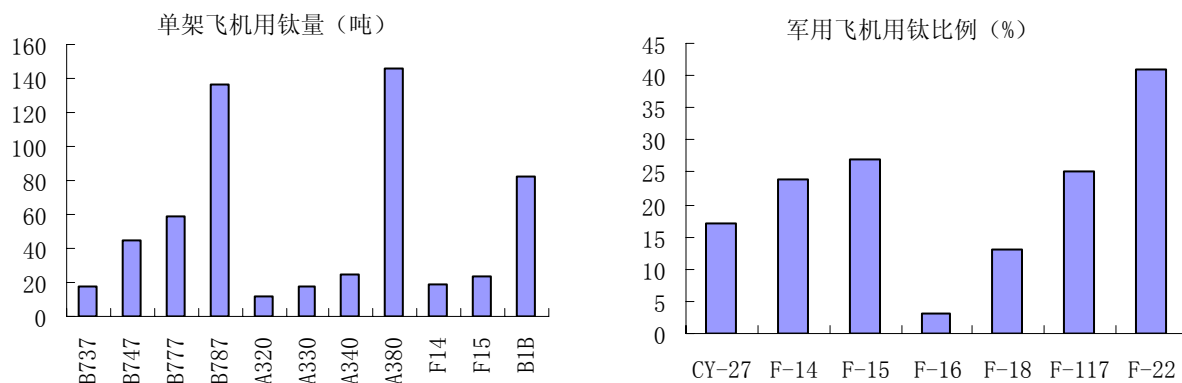
资料来源：安泰科、中投证券研究所

图 13 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 14 新机型用钛量显著增加



资料来源：中投证券研究所整理

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	3
其它应收款	20	0	0	0	营业费用	30	50	64	68
预付账款	236	434	468	565	管理费用	178	340	399	440
存货	1615	2332	2811	3331	财务费用	28	59	89	90
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	174	459	1172
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	174	459	1172
流动负债	1509	3426	4080	4351	所得税	-3	26	69	176
短期借款	750	2388	2839	2877	净利润	12	148	390	996
应付账款	262	298	383	460	少数股东损益	9	26	46	59
其他	496	741	858	1014	归属母公司净利润	3	121	345	937
非流动负债	206	188	188	188	EBITDA	34	296	641	1370
长期借款	125	125	125	125	EPS (元)	0.01	0.28	0.80	2.18
其他	81	63	63	63	主要财务比率				
负债合计	1714	3614	4268	4539	会计年度	2010	2011	2012	2013
少数股东权益	173	199	245	304	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	3695.	164.7	155.1
留存收益	825	904	1248	2186	归属于母公司净利润	-79.0	3414.	183.6	172.1
归属母公司股东权益	3626	3705	4049	4987	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%	2.9%	6.5%	13.8
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	ROE(%)	0.1%	3.3%	8.5%	18.8
经营活动现金流	-294	-665	16	511	ROIC(%)	1.0%	3.8%	8.2%	17.0
净利润	12	148	390	996	偿债能力				
折旧摊销	2	64	93	108	资产负债率(%)	31.1	48.1	49.8	46.2
财务费用	28	59	89	90	净负债比率(%)	66.78	69.53	69.43	66.14
投资损失	3	0	0	0	流动比率	1.93	1.47	1.51	1.73
营运资金变动	-397	-936	-568	-685	速动比率	0.86	0.79	0.82	0.96
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	1266	362	-51	每股收益(最新摊薄)	0.01	0.28	0.80	2.18
短期借款	480	1638	451	39	每股经营现金流(最新摊薄)	-0.68	-1.54	0.04	1.19
长期借款	-275	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	8.43	8.61	9.41	11.59
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	3417.	97.26	34.29	12.60
其他	185	-372	-89	-90	P/B	3.26	3.19	2.92	2.37
现金净增加额	-545	660	353	435	EV/EBITDA	363	42	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