

小金属

署名人: 杨国萍

S0960511020011

0755-82026714

yangguoping@cjis.cn

6-12 个月目标价: 40.00 元

当前股价: 19.67 元

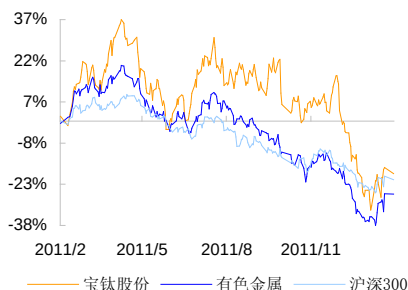
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2285.04
总股本(百万)	430
流通股本(百万)	227
流通市值(亿)	44
EPS	0.01
每股净资产(元)	8.43
资产负债率	31.09%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
宝钛股份	16.84	-19.13	-28.11
有色金属	16.39	-9.99	-28.06
沪深 300 指数	5.02	-3.06	-19.10


相关报告

宝钛股份-成立新金属开发公司,进一步奠定产能持续扩张基础 2011-12-12

宝钛股份-需求全面好转,高端订单无忧,产能释放保证未来两年快速增长

2011-11-21

宝钛股份-3 季度业绩释放明显,公司未来经营状况有望持续好转 2011-10-26

宝钛股份
600456
强烈推荐
2011 业绩释放符合预期、2012 订单饱满与高端产能释放使业绩更快增长

宝钛股份今日公告了 2011 年业绩预增公告,公司 2011 年净利润同比增长 1800%左右,据此测算,公司 2011 年 EPS 为 0.15 元左右,符合我们之前的预期,也符合我们之前的判断:即 2011 年公司好转趋势确立且具有明显的业绩释放。公告显示,公司 2011 年经营业绩大幅增长主要是公司经营状况好转,主要产品价格有所上升,利润增加;同时,公司控股子公司宝钛华神钛业有限公司盈利状况也出现了增长。对于公司未来两年的判断,我们依旧认为,公司好转趋势将持续,且未来业绩释放更加明显。

投资要点:

- 2012 年是公司前期新建高端产能释放的重要时期,将进一步提升公司的产能、显著优化公司的产品结构,在公司订单饱满的情况下,是公司业绩增长最重要的基础。公司前期项目在 2012 年年底之前预计都能进入正常生产状态。丝棒材项目正常运转;产能 3000 吨大规格高端棒材的万吨自由锻压机预计 2012 年中期左右进入试生产;5000 吨钛带生产线目前处于试生产以及磨合阶段,预计 2012 年中期左右进入正常生产,该项目将使得公司民品结构显著调整。
- 未来钛材深加工产能有望进一步增加。公司前期与太钢不锈合资成立了新公司,我们认为,该公司的成立一方面使得宝钛股份能够利用钢厂大型设备加工处理钛材深加工的前端初级产品,同时也为公司未来进一步提升深加工产能、培育新的生产基地提供了基础;另一方面也显示了作为行业龙头的公司对未来行业发展的乐观态度。
- 公司国内高端领域在爆发性增长出现之前,稳定增长可持续。随着国内航空、航天、舰船等领域的显著发展,公司近两年高端订单明显好转,并在其他应用领域不断取得实质性突破。对于高端领域,我们认为,在国内航空发动机突破带来爆发性增长之前,这个领域的需求仍有望稳定增长。当然,随着下游需求的快速增长,这个领域的竞争也日益激烈,对这个问题,我们认为,行业快速增长、盈利能力高引起的竞争有利于行业良性发展,由于公司拥有长期的技术积累以及客户关系维护,宝钛股份在这个领域仍将占据明显优势,仍将是整个行业发展受益最为明显的企业之一。
- 出口状况整体好转。国外海水淡化对钛材的需求出现了明显的增长,公司高端项目的陆续投产也使体育用品等其他民用领域的钛材出口增长显著。
- 航钛出口方面预计在 2012 年也会出现了一定的好转,随着波音和空客大飞机自身的进一步完善以及库存的持续消耗、飞机订单增加,宝钛股份 2012 年出口航钛也有望出现增长。
- 维持强烈推荐的投资评级。我们认为公司好转趋势确定且将持续向好,随着投资项目逐步投产转固,公司费用偏高的问题短期仍将存在,我们维持 12-13 年 EPS 分别为 0.74 和 1.92 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:** 项目投产进度继续低于预期;海绵钛价格大幅波动;费用大幅增长。

主要财务指标

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	2564	4136	5324	6773
收入同比(%)	11%	61%	29%	27%
归属母公司净利润	3	65	316	827
净利润同比(%)	-79%	1785%	385%	161%
毛利率(%)	9.6%	15.3%	21.0%	26.7%
ROE(%)	0.1%	1.8%	8.0%	17.3%
每股收益(元)	0.01	0.15	0.74	1.92
P/E	2448.22	129.87	26.76	10.24
P/B	2.33	2.32	2.13	1.77
EV/EBITDA	265	34	13	7

表 1 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 2 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 3 公司钛材加工产能、产量预测 (吨)

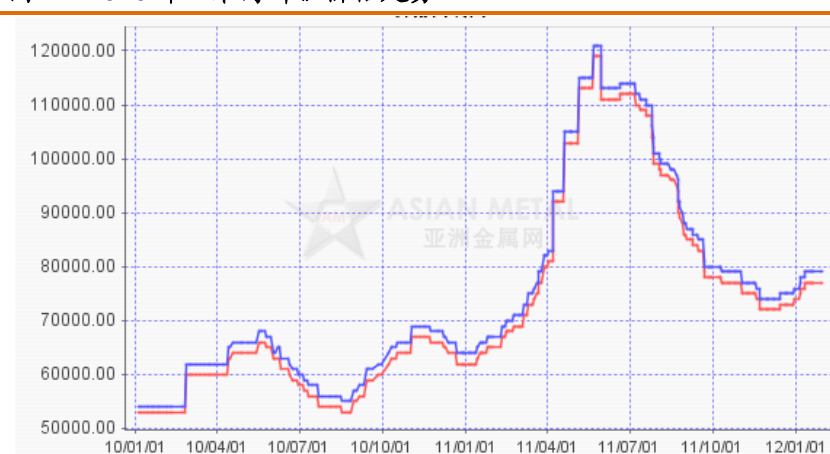
	2010 年	2011E	2012E	2013E
产能	16000	16000	16000	20000
产量	11500	14000	18000	20000

数据来源: 中投证券研究所

表 4 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 1 2010 年以来海绵钛价格走势


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

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	2918	5443	5932	7131
现金	585	1655	1437	1693
应收账款	385	753	951	1185
其他应收款	20	0	0	0
预付账款	236	435	460	561
存货	1615	2335	2759	3306
其他流动资产	78	266	325	386
非流动资产	2596	2481	2403	2321
长期投资	43	0	0	0
固定资产	900	1595	1895	1995
无形资产	102	102	102	102
其他非流动资产	1551	784	406	224
资产总计	5514	7924	8335	9453
流动负债	1509	3868	3861	3975
短期借款	750	2830	2637	2509
应付账款	262	298	376	456
其他流动负债	496	741	847	1009
非流动负债	206	188	188	188
长期借款	125	125	125	125
其他非流动负债	81	63	63	63
负债合计	1714	4056	4049	4163
少数股东权益	173	219	321	498
股本	430	430	430	430
资本公积	2371	2371	2371	2371
留存收益	825	848	1164	1991
归属母公司股东权益	3626	3649	3965	4792
负债和股东权益	5514	7924	8335	9453

现金流量表

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	-294	-692	91	493
净利润	12	111	418	1004
折旧摊销	2	64	93	108
财务费用	28	63	91	84
投资损失	3	0	0	0
营运资金变动	-397	-923	-538	-720
其他经营现金流	58	-7	27	17
投资活动现金流	-637	58	-25	-25
资本支出	656	30	25	25
长期投资	0	-88	0	0
其他投资现金流	19	0	0	0
筹资活动现金流	390	1704	-283	-212
短期借款	480	2080	-192	-128
长期借款	-275	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金流	185	-376	-91	-84
现金净增加额	-545	1070	-217	256

利润表

会计年度	2010	2011	2012	2013
营业收入	2564	4136	5324	6773
营业成本	2317	3505	4206	4963
营业税金及附加	0	25	27	3
营业费用	30	62	64	68
管理费用	178	343	426	474
财务费用	28	63	91	84
资产减值损失	3	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-3	0	0	0
营业利润	5	139	510	1181
营业外收入	6	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0
利润总额	9	139	510	1181
所得税	-3	28	92	177
净利润	12	111	418	1004
少数股东损益	9	46	102	177
归属母公司净利润	3	65	316	827
EBITDA	34	266	694	1373
EPS (元)	0.01	0.15	0.74	1.92

主要财务比率

会计年度	2010	2011	2012	2013
成长能力				
营业收入	10.7	61.3	28.7	27.2
营业利润	-70.9	2932.	267.9	131.6
归属于母公司净利润	-79.0	1785.	385.3	161.4
获利能力				
毛利率(%)	9.6%	15.3	21.0	26.7
净利率(%)	0.1%	1.6%	5.9%	12.2
ROE(%)	0.1%	1.8%	8.0%	17.3
ROIC(%)	1.0%	3.1%	8.7%	17.1
偿债能力				
资产负债率(%)	31.1	51.2	48.6	44.0
净负债比率(%)	66.78	72.84	68.22	63.28
流动比率	1.93	1.41	1.54	1.79
速动比率	0.86	0.80	0.82	0.96
营运能力				
总资产周转率	0.47	0.62	0.65	0.76
应收账款周转率	5	7	6	6
应付账款周转率	12.21	12.51	12.47	11.92
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.01	0.15	0.74	1.92
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.68	-1.61	0.21	1.15
每股净资产(最新摊薄)	8.43	8.48	9.21	11.14
估值比率				
P/E	2448.	129.8	26.76	10.24
P/B	2.33	2.32	2.13	1.77
EV/EBITDA	265	34	13	7

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

相关报告

报告日期	报告标题
2011-12-12	宝钛股份-成立新金属开发公司，进一步奠定产能持续扩张基础
2011-11-21	宝钛股份-需求全面好转，高端订单无忧，产能释放保证未来两年快速增长
2011-10-26	宝钛股份-3 季度业绩释放明显，公司未来经营状况有望持续好转
2011-10-17	宝钛股份-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
2011-07-31	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
2011-07-03	宝钛股份-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
2011-04-28	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
2011-04-22	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
2011-04-11	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
2011-03-24	宝钛股份-产品提价、高端钛材需求增长，业绩拐点已经出现
2011-03-21	宝钛股份-募投项目全面投产、产品结构显著优化，高端钛材需求增长，业绩拐点有望出现
2011-02-25	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

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

杨国萍, 中投证券有色金属行业研究员。

免责声明

本报告由中国中投证券有限责任公司(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。

中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.china-invs.cn>

深圳市	北京市	上海市
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