

宝钛股份 (600456.SH)

触底回升，转折在即

● 公告 2015 年亏损 9300 万，据此推算 Q4 亏损 305 万

公司公告预计 2015 年实现归属于上市公司股东的净利润为-9300 万元左右 (Q1、2、3、4 分别亏损 1978 万元、3022 万元、3994 万元和 305 万元)，去年同期实现归属于上市公司股东的净利润为 1193 万元。

● 产品价格下滑及折旧费用增加致公司亏损

2015 年公司原材料海绵钛价格微涨 (2015 年均价为 48.05 元/公斤, 2014 年为 47.87 元/公斤)，同时公司主导产品价格受国内外经济下行和低端钛行业竞争激烈而下降，盈利空间受压缩。此外，公司工程项目转固后，折旧费用增加，进一步拖累 2015 年公司业绩。

● 四季度亏损收窄，转折在即

前三季度公司实现归属于上市公司股东净利润为-8995 万元，全年预计亏损在 9300 万元，即四季度单季亏损在 305 万元，而公司一季度、二季度和三季度单季分别亏损为 1978 万元、3022 万元和 3994 万元，可以看出公司四季度业绩已现明显改善。

● 高端需求增长是亏损收窄主因，预计高端需求持续增长

我国钛行业仍呈现结构性过剩格局，军工、航空等高端钛产品需求前景广阔，供不应求，而化工和冶金等领域供大于求，竞争激烈。近几年中国军费持续增长，我们看好军工领域的发展，未来军工领域对钛材的需求将持续提高。目前公司高端产品占比不高，随着高端领域需求的快速增长，公司高端钛材占比将不断提升，公司的收入和盈利能力均会出现明显提高，公司或将迎来业绩拐点。

● 维持“买入”评级

预计 2015-2017 年 EPS 分别为-0.22 元、0.05 元和 0.22 元，对应 2016-2017 年 PE 分别为 413.11 倍和 91.85 倍。高端领域钛需求空间广阔以及公司产品不断向高端升级，将显著提升盈利能力，公司有望迎来业绩拐点，维持“买入”评级。

风险提示：军工、航空等领域对钛的需求低于预期。

盈利预测：

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入 (百万元)	2372.56	2481.23	2021.52	2531.05	3191.49
增长率 (%)	1.56%	4.58%	-18.53%	25.21%	26.09%
EBITDA (百万元)	205.00	304.73	228.06	326.86	455.08
净利润 (百万元)	11.66	11.93	-93.00	21.14	95.09
增长率 (%)	99.25%	2.27%	-879.63%	122.73%	349.75%
EPS (元/股)	0.03	0.03	-0.22	0.05	0.22
市盈率 (P/E)	466.64	619.66	—	413.11	91.85
市净率 (P/B)	1.50	2.04	2.48	2.46	2.40
EV/EBITDA	34.27	29.12	44.14	31.93	23.60

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

识别风险，发现价值

公司评级

买入

当前价格

20.06 元

报告日期

2016-01-20

相对市场表现



分析师：巨国贤 S0260512050006



0755-82535901



juguoxian@gf.com.cn

分析师：宋小庆 S0260513080003



021-60750604



songxiaoqing@gf.com.cn

分析师：陈子坤 S0260513080001



010-59136752



chenzikun@gf.com.cn

分析师：赵鑫 S0260515090002



02160759794



gzzhaoxin@gf.com.cn

相关研究：

宝钛股份 (600456.SH)：2015-10-30

军工大发展，钛材真受益

宝钛股份 (600456.sh)：一 2012-04-25

季度盈利低于预期，民用航空

复苏尚未传导至公司

宝钛股份 (600456.sh)：受 2012-02-23

益海绵钛价格上涨，未来业绩

仍需等待产能释放

资产负债表

单位：百万元

至12月31日	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
流动资产	3,233	3,644	3,769	4,564	5,466
货币资金	431	812	1,052	1,098	1,161
应收及预付	856	1,047	1,003	1,308	1,616
存货	1,930	1,776	1,713	2,158	2,689
其他流动资产	16	10	0	0	0
非流动资产	3,356	3,292	3,038	2,809	2,580
长期股权投资	87	36	36	36	36
固定资产	1,395	2,717	2,723	2,502	2,281
在建工程	1,610	230	0	0	0
无形资产	132	128	119	111	104
其他长期资产	131	181	160	160	160
资产总计	6,589	6,936	6,806	7,373	8,046
流动负债	2,388	1,647	1,656	2,191	2,724
短期借款	1,793	900	944	1,360	1,728
应付及预收	525	583	512	631	796
其他流动负债	70	164	200	200	200
非流动负债	266	1,358	1,357	1,357	1,357
长期借款	152	250	250	250	250
应付债券	0	990	990	990	990
其他非流动负债	114	118	117	117	117
负债合计	2,654	3,005	3,013	3,548	4,081
股本	430	430	430	430	430
资本公积	2,371	2,371	2,371	2,371	2,371
留存收益	819	817	724	745	840
归属母公司股东权益	3,620	3,618	3,525	3,546	3,641
少数股东权益	315	313	269	279	324
负债和股东权益	6,589	6,936	6,806	7,373	8,046

利润表

单位：百万元

至12月31日	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	2373	2481	2022	2531	3191
营业成本	1986	2027	1677	2114	2634
营业税金及附加	1	11	9	12	15
销售费用	35	33	40	35	32
管理费用	260	233	283	268	281
财务费用	107	122	161	77	87
资产减值损失	-7	48	12	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	4	-1	-1	-1	-1
营业利润	-5	5	-163	24	142
营业外收入	25	17	10	14	18
营业外支出	1	2	2	2	2
利润总额	20	20	-155	35	159
所得税	2	2	-18	4	18
净利润	18	18	-138	31	141
少数股东损益	6	6	-45	10	46
归属母公司净利润	12	12	-93	21	95
EBITDA	205	305	228	327	455
EPS（元）	0.03	0.03	-0.22	0.05	0.22

现金流量表

单位：百万元

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流	-123	261	181	-325	-248
净利润	18	18	-138	31	141
折旧摊销	114	128	217	225	225
营运资金变动	-347	-61	33	-631	-674
其它	92	176	69	50	60
投资活动现金流	-68	-21	18	14	19
资本支出	-72	-20	19	16	21
投资变动	4	0	-1	-1	-1
其他	0	-1	0	0	0
筹资活动现金流	278	140	41	357	292
银行借款	1,962	1,830	44	417	368
债券融资	-1,632	-1,549	48	0	0
股权融资	69	0	0	0	0
其他	-120	-141	-51	-60	-76
现金净增加额	88	381	241	46	63
期初现金余额	364	431	812	1,052	1,098
期末现金余额	452	812	1,052	1,098	1,161

主要财务比率

至12月31日	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
成长能力(%)					
营业收入增长	1.6%	4.6%	-18.5%	25.2%	26.1%
营业利润增长	-158.0	204.0%	-3324.7	114.4%	502.7%
归属母公司净利润增长	99.3%	2.3%	-879.6	122.7%	349.8%
获利能力(%)					
毛利率	16.3%	18.3%	17.0%	16.3%	18.3%
净利率	0.8%	0.7%	-6.8%	1.2%	4.4%
ROE	0.3%	0.3%	-2.6%	0.6%	2.6%
ROIC	1.5%	3.0%	0.2%	1.7%	3.5%
偿债能力					
资产负债率(%)	40.3%	43.3%	44.3%	48.1%	50.7%
净负债比率	40.2%	37.7%	35.1%	44.5%	50.6%
流动比率	1.35	2.21	2.28	2.08	2.01
速动比率	0.53	1.12	1.23	1.09	1.01
营运能力					
总资产周转率	0.37	0.37	0.29	0.36	0.41
应收账款周转率	5.47	6.06	3.65	3.65	3.65
存货周转率	1.05	1.09	0.99	0.99	0.99
每股指标(元)					
每股收益	0.03	0.03	-0.22	0.05	0.22
每股经营现金流	-0.29	0.61	0.42	-0.76	-0.58
每股净资产	8.41	8.41	8.19	8.24	8.46
估值比率					
P/E	466.6	619.7	-93.9	413.1	91.9
P/B	1.5	2.0	2.5	2.5	2.4
EV/EBITDA	34.3	29.1	44.1	31.9	23.6

广发有色金属行业研究小组

- 巨国贤：**首席分析师，材料学硕士，四年北京有色金属研究总院工作经历，四年矿业与新材料产业投资经历，六年证券从业经历，2013年、2014年新财富最佳分析师第一名，2012年新财富最佳分析师第二名，金牛最佳分析师第二名。
- 宋小庆：**资深分析师，复旦大学世界经济系硕士，毕业后进入中信证券研究部从事有色金属行业研究，四年证券从业经历，2013年加入广发证券发展研究中心。
- 陈子坤：**资深分析师，理学学士，四年中国有色金属工业协会再生金属分会工作经历，两年证券从业经历，2013年加入广发证券发展研究中心。
- 赵鑫：**资深分析师，材料学硕士，两年国际铜业公司工作经验，四年证券从业经历，2015年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：**预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：**预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：**预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：**预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持：**预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：**预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：**预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳市福田区福华一路6号免税商务大厦17楼	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99号震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。