

分析师: 周建华

执业证书编号: S0730518120001

zhoujh-yjs@ccnew.com 021-50586758

业绩保持高增长, 定向增发扩产能

——宝钛股份(600456)公司点评报告

证券研究报告-公司点评报告

增持(维持)

市场数据(2019-10-16)

发布日期: 2019年10月17日

收盘价(元)	23.58
一年内最高/最低(元)	29.20/12.22
沪深300指数	3922.69
市净率(倍)	2.86
流通市值(亿元)	101.46

基础数据(2019-9-30)

每股净资产(元)	8.53
每股经营现金流(元)	-0.38
毛利率(%)	18.31
净资产收益率-摊薄(%)	4.63
资产负债率(%)	51.03
总股本/流通股(万股)	43026.57/43026.57
B股/H股(万股)	0/0

个股相对沪深300指数表现



资料来源: 贝格数据, 中原证券

相关报告

- 《宝钛股份(600456)中报点评: 钛行业呈现复苏态势, 公司业绩略超预期》 2019-08-21
- 《宝钛股份(600456)公司点评报告: 公司业绩改善, 高端钛材需求向好》 2019-05-15

联系人: 李琳琳

电话: 021-50586983

传真: 021-50587779

地址: 上海浦东新区世纪大道1600号18楼

邮编: 200122

事件: (1) 公司发布2019年三季报, (2) 公司公布定向增发预案。

投资要点:

- **前三季度营收利润高增长, 第三季度环比转弱。**2019年前三季度, 公司实现营收32.05亿元, 同比增长24.37%; 实现归属母公司股东净利润1.7亿元, 同比增长75.67%; 实现扣非后归属母公司股东净利润1.59亿元, 同比增长82.72%。前三季度每股收益为0.4元。2019年第三季度, 公司实现营收12.4亿元, 同比增长24.2%; 实现归属母公司股东净利润0.6亿元, 同比下降5.16%; 实现扣非后归属母公司股东净利润0.58亿元, 同比下降6.23%。第三季度业绩环比转弱主要是受到营业成本(+26.07%)、财务费用(+43.35%)、管理费用(+17.16%)和研发费用(+15.18%)上升幅度较大的影响。
- **公司产销量保持高增长势头, 订单充足。**2019年前三季度公司钛产品产量17,520.02吨, 同比增长69.72%; 钛产品销量17,376.28吨, 同比增长72.91%。同时, 公司合同负债同比增长54.59%, 也显示公司在手订单比较充足。
- **公司计划定增募资21亿元, 扩充高端钛材产能。**10月17日, 公司发布定增预案公告, 拟发行不超过86,053,140股(本次发行前总股本的20%), 计划募集21亿元, 其中6.1亿元用于补充流动资金外, 其他资金将用于三大项目: ①高品质钛锭、管材、型材生产线建设项目(建设期2年)、②宇航级宽幅钛合金板材、带箔材建设项目(建设期1.5年)、③检测、检验中心及科研中试平台建设项目。项目①投产后, 每年将新增钛及钛锭总产能10,000吨、钛合金管材产能290吨、钛合金型材产能100吨; 项目②投产后, 每年将新增板材产能1,500吨、带材产能5,000吨、箔材产能500吨。募投项目量产后, 公司整体产能将提升50%左右。
- **公司生产工艺和产品质量处于领先水平。**公司拥有海绵钛制备、铸锭熔炼、精密铸造、锻件锻造、棒丝材生产、板材生产、带材生产、无缝管生产、焊管生产、原料处理等先进完整的生产工艺, 关键生产工艺和核心技术主要是通过多年自主研发和开发。公司取得了武器装备科研生产许可证, 通过了国内外多项(GJB9001标准、AS/EN9100C标准宇航质量体系、ISO10012标准测量管理体系等)认证; 通过了欧盟承压设备PED认证、NADCAP宇航特殊过程认证及德国TÜV体系认可; 完成了NORSOK产品认证; 通过了美国波音、古德里奇、加拿大

庞巴迪、空客公司、斯奈克玛等国际知名公司的质量体系和产品认证；囊括了进入世界航空航天等高端应用领域主要通行证。

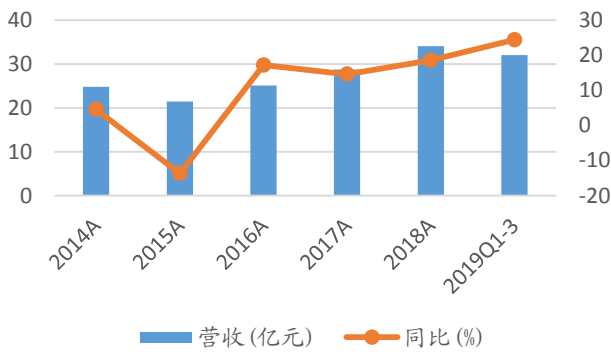
- **国内航空航天钛材需求前景广阔。**航空方面，钛材是现代飞机不可或缺的结构材料。美国军用战斗机 F/A-22 钛合金用量高达 41%，较 1976 年 F-16 战机 2% 的用量大幅提升；民用飞机波音 787 单架飞机用钛量达 15%。我国航空钛材短期内主要应用于国产军用飞机领域，随着未来我国国产大飞机 C919 逐步商业化量产，军用及民用飞机钛材用量将逐渐上升。**航天方面**，随着登月工程和火星探索步伐加快、北斗导航系统北斗卫星导航系统全球组网密集进行、国内民营商业航天的蓬勃发展，航天钛材的用量也将持续增长。
- **投资建议和盈利预测：**预计公司 2019-2021 年全面摊薄后的 EPS 分别是 0.46 元、0.52 元和 0.59 元，按 10 月 17 日收盘价 22.8 元计算，对应的 PE 分别是 51.4 倍、45.3 倍和 39.9 倍。考虑公司产销量持续增长，未来高端钛材产能将持续释放，高端钛材需求前景较好，继续给予公司“增持”评级。

风险提示：（1）公司项目进展不及预期；（2）环保关停产能复产导致行业供给扩大。

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2,876	3,410	4,246	5,150	6,324
增长比率(%)	14.6	18.6	24.5	21.3	22.8
净利润(百万元)	21	141	197	224	254
增长比率(%)	-41.7	556.7	40.0	13.3	13.7
每股收益(元)	0.05	0.33	0.46	0.52	0.59
市盈率(倍)	472.3	71.9	51.4	45.3	39.9

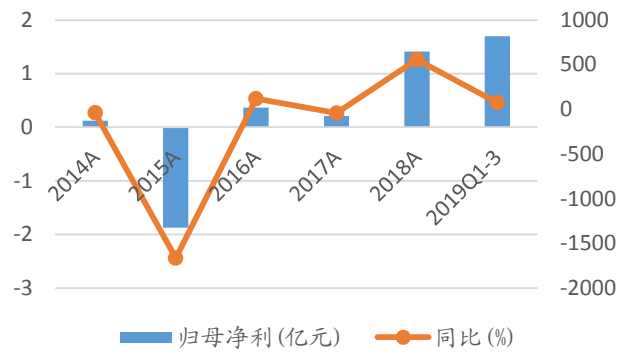
资料来源：贝格数据，中原证券

图 1: 公司营收及同比增速



资料来源: Wind, 中原证券

图 2: 公司归属母公司股东净利润及同比增速



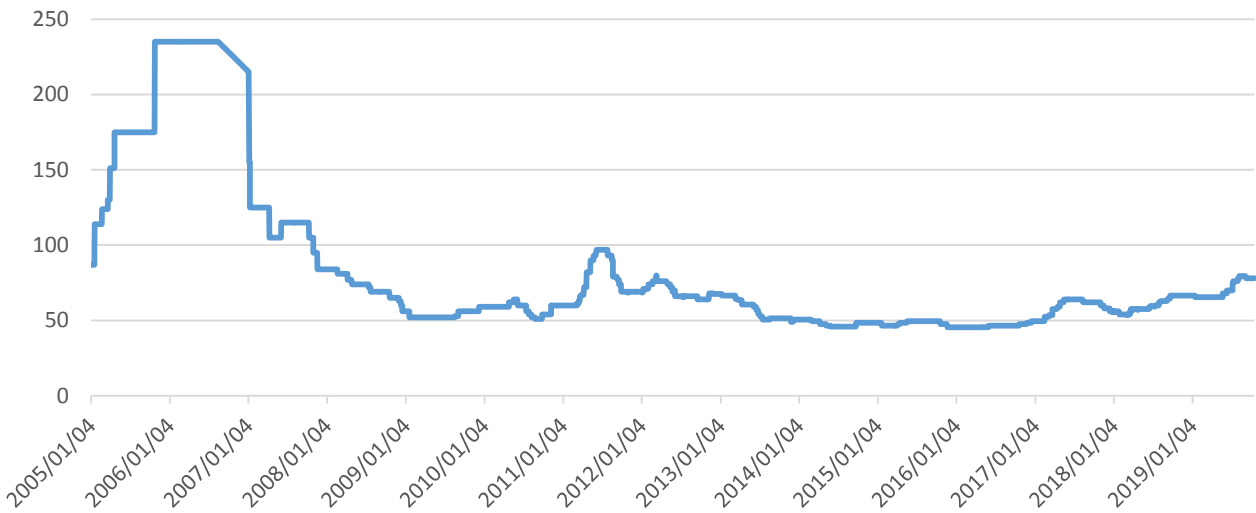
资料来源: Wind, 中原证券

表 1: 公司定向增发募集资金拟投向项目

序号	项目名称	项目总投资(万元)	拟使用募集资金金额(万元)
1	高品质钛锭、管材、型材生产线建设项目	51,243.60	51,000.00
2	宇航级宽幅钛合金板材、带箔材建设项目	77,998.70	77,000.00
3	检测、检验中心及科研中试平台建设项目	21,435.00	21,000.00
4	补充流动资金	61,000.00	61,000.00
	合计	211,677.30	210,000.00

资料来源: 公司定向增发预案公告, 中原证券

图 3: 海绵钛价格 (元/千克)



资料来源: Wind, 中原证券

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	4158	4606	9089	9974	13220
现金	674	1063	3897	4727	5804
应收票据及应收账款	1606	1619	2396	2474	3506
其他应收款	4	4	6	6	8
预付账款	22	41	38	58	60
存货	1847	1875	2749	2706	3838
其他流动资产	6	4	4	4	4
非流动资产	2741	2670	3343	4001	4782
长期投资	0	15	28	40	54
固定资产	2319	2237	2890	3532	4284
无形资产	126	135	132	130	129
其他非流动资产	297	283	293	299	315
资产总计	6900	7276	12432	13976	18002
流动负债	1823	3239	8028	9211	12841
短期借款	1055	1525	7262	8405	11719
应付票据及应付账款	360	364	535	525	747
其他流动负债	409	1350	231	281	376
非流动负债	1345	179	361	488	594
长期借款	1196	0	182	309	416
其他非流动负债	148	179	179	179	179
负债合计	3168	3418	8389	9699	13436
少数股东权益	307	313	344	380	444
股本	430	430	430	430	430
资本公积	2371	2371	2371	2371	2371
留存收益	624	744	871	979	1112
归属母公司股东权益	3425	3545	3699	3896	4122
负债和股东权益	6900	7276	12432	13976	18002

现金流量表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	216	376	-826	809	-800
净利润	35	165	228	260	318
折旧摊销	216	219	180	237	301
财务费用	131	96	207	366	479
投资损失	2	0	4	3	2
营运资金变动	-216	-195	-1445	-58	-1901
其他经营现金流	47	91	-0	-0	-0
投资活动现金流	-32	-47	-857	-898	-1084
资本支出	38	58	661	645	767
长期投资	0	-7	-12	-13	-14
其他投资现金流	6	4	-208	-266	-330
筹资活动现金流	-170	55	-1220	-224	-352
短期借款	-80	470	0	0	0
长期借款	32	-1196	182	127	107
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-122	781	-1403	-350	-458
现金净增加额	7	398	-2903	-313	-2236

利润表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	2876	3410	4246	5150	6324
营业成本	2335	2734	3397	4007	4806
营业税金及附加	38	36	42	59	72
营业费用	34	39	56	64	77
管理费用	271	182	255	309	423
研发费用	0	101	31	48	73
财务费用	131	96	207	366	479
资产减值损失	44	62	0	0	0
其他收益	24	40	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-2	-0	-4	-3	-2
资产处置收益	0	1	0	0	0
营业利润	45	200	255	294	392
营业外收入	12	0	17	17	11
营业外支出	1	9	4	5	5
利润总额	55	192	267	306	398
所得税	20	27	39	46	80
净利润	35	165	228	260	318
少数股东损益	13	23	31	36	64
归属母公司净利润	21	141	197	224	254
EBITDA	393	471	642	896	1163
EPS (元)	0.05	0.33	0.46	0.52	0.59

主要财务比率

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入 (%)	14.6	18.6	24.5	21.3	22.8
营业利润 (%)	367.3	348.4	27.1	15.5	33.0
归属母公司净利润 (%)	-41.7	556.7	40.0	13.3	13.7
获利能力					
毛利率 (%)	18.8	19.8	20.0	22.2	24.0
净利率 (%)	0.7	4.1	4.7	4.3	4.0
ROE (%)	0.9	4.3	5.7	6.1	7.0
ROIC	1.9	3.4	3.5	4.4	4.2
偿债能力					
资产负债率 (%)	45.9	47.0	67.5	69.4	74.6
净负债比率 (%)	52.9	47.5	93.2	99.4	145.4
流动比率	2.3	1.4	1.1	1.1	1.0
速动比率	1.3	0.8	0.8	0.8	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	2.0	2.1	2.1	2.1	2.1
应付账款周转率	6.0	7.6	7.6	7.6	7.6
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.05	0.33	0.46	0.52	0.59
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.52	0.98	-1.92	1.88	-1.86
每股净资产 (最新摊薄)	7.96	8.24	8.60	9.05	9.58
估值比率					
P/E	472.3	71.9	51.4	45.3	39.9
P/B	3.0	2.9	2.7	2.6	2.5
EV/EBITDA	31.6	26.1	22.2	16.5	14.8

资料来源: 贝格数据, 中原证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。