

2019-7-16

公司报告 | 点评报告

评级 **买入** 维持

宝钛股份 (600456)

不止于此，继续推荐

报告要点

■ 事件描述

公司预计 2019 年半年度实现归母净利润 1.1 亿元左右，同比增长 223.5% 左右；实现扣非归母净利润 1 亿元左右，同比增长 295.6% 左右。

■ 事件评论

- **量价齐升+结构优化是公司业绩持续释放的核心原因**: 公司 2019 年中报业绩预告大增，进一步验证了自 2018 年以来公司业绩拐点向上的趋势；预计公司第二季度实现归母净利 0.81 亿元，同比增长 90.5%，环比增长 173.8%。我们认为核心原因在于：(1) 随着军改落地，新一代军用飞机（运 20、歼 20、歼 16、歼 15 等）和国产发动机产量的逐步增长，带动公司军用钛材销量快速增长，钛材产品结构持续优化，毛利率水平稳步提升。(2) 2019 年以来海绵钛价格从 6.6 万元/吨上涨 18.2% 至 7.8 万元/吨。一方面公司拥有 1 万吨海绵钛产能，成本管控能力更强；另一方面海绵钛的涨价带动以宝钛股份为首的主要钛材生产企业先后对钛材产品进行提价，具备成本转移能力。
- **继续重点推荐宝钛股份的三大逻辑**: (1) 此轮由高端需求带动的行业高景气成长周期持续时间预计更长，2018-2025 年高端钛材需求量 CAGR 有望达到 23%。公司作为行业龙头，能够最大程度上享有行业的发展红利。(2) 公司立足于扩大高端钛材产能，提升高端钛材市场份额。中国军工现代化是大势所趋，随着我国军用和民用航空飞机的加速发展，加之高度集中的寡头竞争格局，公司高端钛材订单持续增长可期。(3) 7 月以来海绵钛价格呈现加速上涨的趋势，我们认为随着成本抬升叠加供需修复，海绵钛价格有望进一步上探至 8.5-9 万元/吨。整个产业链从四氯化钛、海绵钛、钛锭到钛材均有望享受由价格上涨带来的利润增厚，公司的全产业链布局的竞争优势凸显。
- **后续还可以关注哪些超预期影响因素**: (1) 外贸订单的增长: 随着波音和空客寻求中国供应商，公司能否抓住发展机遇提升海外航空市场份额；(2) 环保对价格的提振: 环保要求的趋严有望逐步倒逼钛材中小产能出清，提高行业集中度；(3) 集团层面的改革: 公司管理层通过改革激发员工生产积极性。
- **不止于此，积极预期 2019 年全年公司业绩表现**: 基于公司军品、民品和外贸钛材销量提升、产品结构优化，加之钛材产品价格的稳步抬升，我们对公司业绩的进一步释放持积极预期，预计公司 2019-2021 年 eps 为 0.69、0.92 和 1.25 元，对应 PE 分别为 33X、25X、18X，维持“买入”评级。

风险提示:

1. 高端钛材需求增长不及预期；
2. 海绵钛和钛材价格上涨不达预期。

分析师 范超

☎ (8621) 61118709

✉ fanchao@cjsc.com.cn

执业证书编号: S0490513080001

联系人 王筱茜

☎ (8621) 61118711

✉ wangxx5@cjsc.com.cn

市场表现对比图 (近 12 个月)



资料来源: Wind

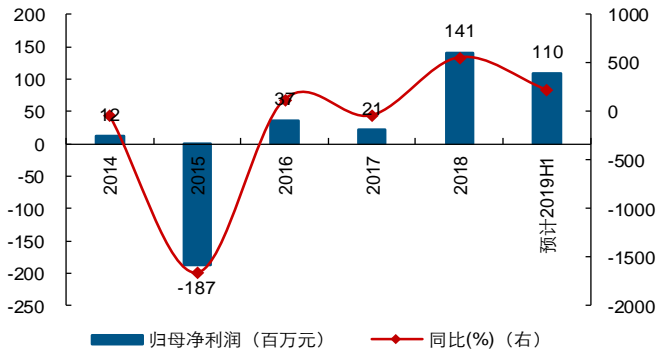
相关研究

《全产业链布局的竞争优势凸显》2019-7-10

《景气持续，业绩拾级而上》2019-4-12

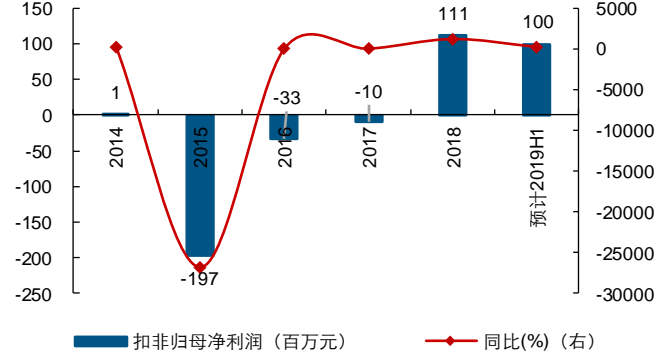
《拐点之年，盈利大增》2019-1-19

图 1: 公司预计 2019H1 实现归母净利润 1.1 亿元, 同比增长 223.5%



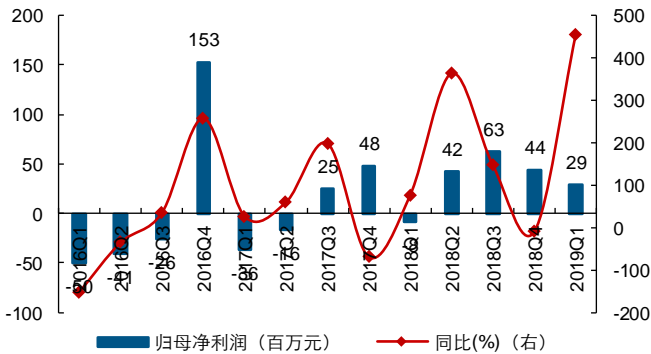
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 2: 公司预计 2019H1 实现扣非归母净利润 1 亿元, 同比增长 295.6%



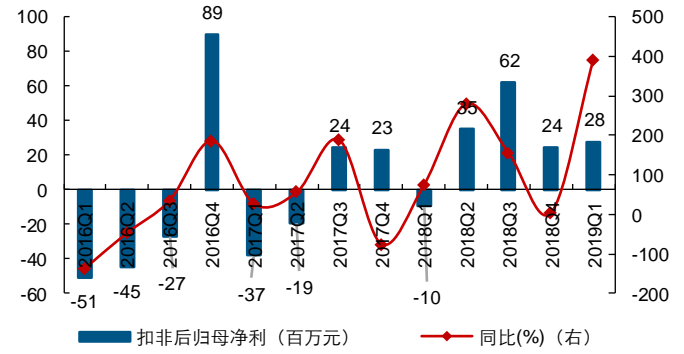
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 3: 2019 年 Q1 公司归母净利为 2943 万元, 同比实现扭亏为盈



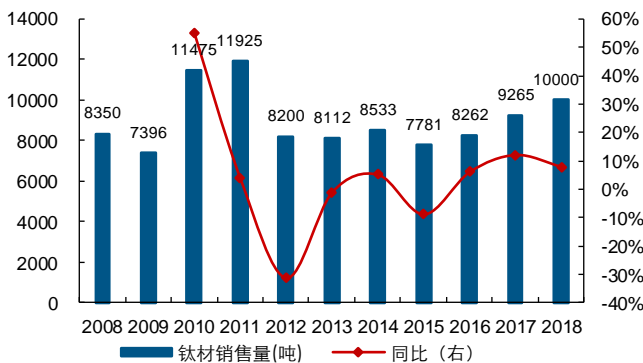
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 4: 2019 年 Q1 公司扣非归母净利 2785 万元, 去年同期-954 万元



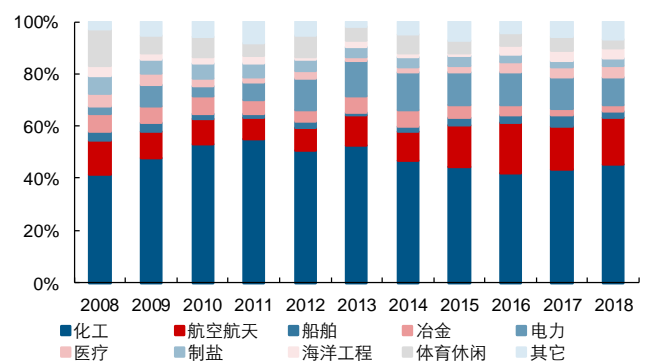
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 5: 2018 年公司实现钛材销售量 10000.07 吨, 同比增长 7.9%



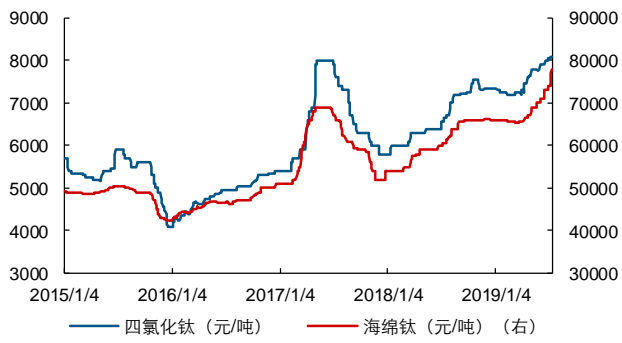
资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

图 6: 近年来中国传统钛材销量占比下降, 高端钛材销量占比提升



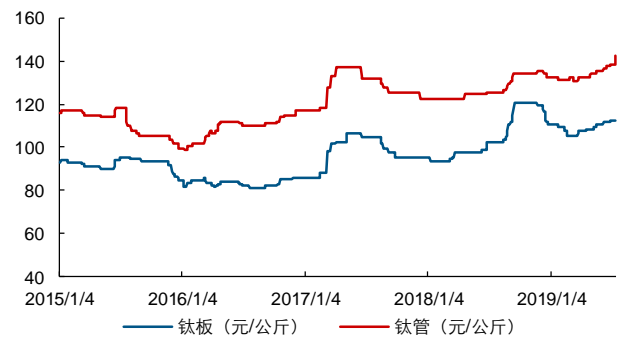
资料来源: 中国有色金属工业协会钛铅分会, 长江证券研究所

图 7：今年以来海绵钛、四氯化钛价格分别上涨 18%、11%



资料来源：亚洲金属网，长江证券研究所

图 8：今年以来钛板、钛管价格分别上涨 2%、8%



资料来源：亚洲金属网，长江证券研究所

主要财务指标

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	3410	4425	5413	6628
增长率(%)	19%	30%	22%	22%
归属母公司所有者净利润 (百万元)	141	298	396	537
增长率(%)	557%	111%	33%	36%
每股收益(元)	0.33	0.69	0.92	1.25
净资产收益率 (%)	4%	8%	9%	11%

财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	3410	4425	5413	6628	货币资金	1063	1873	2396	2924
营业成本	2734	3447	4181	5066	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	677	977	1232	1562	应收账款	1619	2061	2373	2724
%营业收入	20%	22%	23%	24%	存货	1875	1889	2176	2498
营业税金及附加	36	47	58	71	预付账款	41	52	63	77
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	8	9	10	11
销售费用	39	51	62	76	流动资产合计	4606	5884	7019	8235
%营业收入	1%	1%	1%	1%	可供出售金融资产	0	0	0	-1
管理费用	182	236	289	354	持有至到期投资	0	0	0	0
%营业收入	5%	5%	5%	5%	长期股权投资	15	25	37	52
财务费用	96	101	123	137	投资性房地产	181	181	181	181
%营业收入	3%	2%	2%	2%	固定资产合计	2237	1929	1648	1394
资产减值损失	62	51	49	48	无形资产	135	147	162	182
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	递延所得税资产	13	13	13	13
营业利润	200	404	537	729	其他非流动资产	88	178	248	298
%营业收入	6%	9%	10%	11%	资产总计	7276	8358	9309	10355
营业外收支	-9	0	0	0	短期贷款	1525	2125	2475	2725
利润总额	192	404	537	729	应付款项	364	456	553	670
%营业收入	6%	9%	10%	11%	预收账款	71	92	112	137
所得税费用	27	57	76	103	应付职工薪酬	37	47	57	69
净利润	165	347	462	627	应交税费	18	23	28	34
归属于母公司所有者的净利润	141	298	396	537	其他流动负债	1225	1232	1239	1247
少数股东损益	23	49	66	89	流动负债合计	3239	3974	4464	4883
EPS (元/股)	0.33	0.69	0.92	1.25	长期借款	0	0	0	0
					应付债券	0	0	0	0
现金流量表 (百万元)					递延所得税负债	6	6	6	6
					其他非流动负债	173	173	173	173
经营活动现金流净额	376	330	326	457	负债合计	3418	4153	4643	5062
取得投资收益	0	0	0	0	归属于母公司	3545	3842	4238	4775
长期股权投资	-15	-10	-12	-15	少数股东权益	313	362	428	517
无形资产投资	-10	-12	-15	-20	股东权益	3857	4204	4666	5293
固定资产投资	82	100	80	60	负债及股东权益	7276	8358	9309	10355
其他	-104	-89	-69	-49	基本指标				
投资活动现金流净额	-47	-11	-16	-24		2018A	2019E	2020E	2021E
债券融资	0	0	0	0	EPS	0.33	0.69	0.92	1.25
股权融资	0	0	0	0	BVPS	8.24	8.93	9.85	11.10
银行贷款增加 (减少)	220	600	350	250	PE	46.02	33.17	24.94	18.37
筹资成本	-165	-109	-137	-155	PEG	0.08	0.30	0.76	0.51
其他	0	0	0	0	PB	1.83	2.57	2.33	2.07
筹资活动现金流净额	55	491	213	95	EV/EBITDA	15.18	15.82	12.98	10.30
现金净流量	384	810	523	528	ROE	4%	8%	9%	11%

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

看 好: 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性: 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡: 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

买 入: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级: 由于我们无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明: A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以恒生指数为基准。

联系我们

上海

浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层 (200122)

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼 (430015)

北京

西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层 (100032)

深圳

深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼 (518048)

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解, 本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与, 不与, 也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系, 特此声明。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格, 经营证券业务许可证编号: 10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行, 仅供长江证券股份有限公司 (以下简称: 本公司) 的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌, 过往表现不应作为日后的表现依据; 在不同时期, 本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告; 本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法, 并不代表本公司或其他附属机构的立场; 本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时, 本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知情形范围内, 与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的, 应当注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的, 本公司将保留向其追究法律责任的权利。