

宝钛股份 (600456.SH)

钛材龙头，业绩回升

公司评级 谨慎增持

当前价格 21.67 元

前次评级 谨慎增持

报告日期 2017-08-18

相对市场表现



● **公司上半年归母净利润减亏 42.16%**。公司 17 年上半年实现营业收入 11.41 亿元，同比增长 25.84%；归母净利润-5230.1 万元，同比减亏 42.16%。公司 17 年一季度归母净利润为-3627 万元，二季度归母净利润为-1603 万元，较一季度减亏 55.8%，业绩逐渐转好。

● **钛材龙头，业绩回升**。公司是中国最大的钛及钛合金生产、科研基地，受钛行业触底反弹影响，公司业绩回升。为应对钛行业结构性产能过剩局面，公司积极推进高端钛材发展，随着我国航空航天等高端应用领域快速发展，具有高附加值的高端钛材利润空间将扩大，公司将持续受益。

● **钛行业市场触底反弹，公司业绩回升**。受市场、环保、成本驱动等多方面因素影响，17 年上半年海绵钛及部分钛材价格回涨（海绵钛 17 年均价 6.42 万元/吨，涨 34%；钛板（0.5-0.7mm）17 年均价 15.7 万元/吨，涨 3%）。公司 17 年上半年钛产品实现营收 8.56 亿元，增长 13.5%，毛利率为 20.4%，提升约 7 个百分点。随着未来公司低端产品的库存出清、高端产品转型升级，公司利润有望继续增厚。

● **公司将受益于高端钛材需求增长**。公司目前已形成 1 万吨海绵钛、2 万吨钛锭和 1.5 万吨钛加工材生产能力，钛锻、钛板等多种高端钛材品质处于世界先进水平。公司积极部署航空、航天、舰船、深海等领域高端钛材产品转型，抢占高端钛材市场，17 年 1-6 月，公司实现钛材销售量 3997 吨，同期增长 21%。随着我国航空航天等高端应用领域快速发展，具有高附加值的高端钛材利润空间将扩大，公司作为钛行业龙头将受益最大。

● **投资建议**。预计公司 17-19 年 EPS 分别为 0.16 元，0.25 元，0.47 元，按最新收盘价对应的 PE 为 128、82 和 44 倍。鉴于未来航空及军用领域高端钛材需求放量，我们给予公司“谨慎增持”评级。

● **风险提示**。钛价下跌；航空及军用钛材需求状况低于预期；

盈利预测：

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	2,142.11	2,510.48	2,610.40	2,714.82	2,932.00
增长率(%)	-13.67%	17.20%	3.98%	4.00%	8.00%
EBITDA(百万元)	276.97	427.98	385.94	445.42	561.68
净利润(百万元)	-186.78	36.86	70.03	109.14	203.97
增长率(%)	1,665.72%	119.74%	89.99%	55.83%	86.89%
EPS（元/股）	-0.434	0.086	0.163	0.254	0.474
市盈率（P/E）		192.94	127.97	82.12	43.94
市净率（P/B）	2.56	2.08	2.56	2.49	2.35
EV/EBITDA	37.34	20.84	27.74	23.77	18.45

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

分析师： 巨国贤 S0260512050006



0755-82535901



juguoxian@gf.com.cn

相关研究：

广发报告-跟踪报告-宝钛股 2017-07-01

份：完善产业链，强化钛管业务

广发有色新材料：宝钛股份 2016-06-17

（600456.SH）：航空钛材有望步入快速发展轨道

20160617

宝钛股份（600456.SH）： 2016-01-20

触底回升，转折在即

联系人： 黄礼恒 0755-88286912

huangliheng@gf.com.cn

	单位: 百万元				
至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	3899	4063	3914	4120	4303
货币资金	836	704	586	590	590
应收及预付	1038	1306	1193	1266	1373
存货	2017	2051	2128	2258	2335
其他流动资产	8	3	7	6	5
非流动资产	3074	2873	3040	2871	2690
长期股权投资	31	25	25	25	25
固定资产	2763	2460	2617	2424	2221
在建工程	29	56	87	117	147
无形资产	124	121	113	107	100
其他长期资产	127	210	197	197	197
资产总计	6973	6936	6954	6990	6993
流动负债	1911	1900	1848	1766	1549
短期借款	990	1135	1167	1051	826
应付及预收	658	541	669	702	711
其他流动负债	263	223	12	12	12
非流动负债	1336	1303	1294	1298	1298
长期借款	210	170	170	170	170
应付债券	992	994	994	994	994
其他非流动负债	134	139	130	134	134
负债合计	3247	3203	3142	3064	2848
股本	430	430	430	430	430
资本公积	2371	2371	2371	2371	2371
留存收益	609	624	694	803	1007
归属母公司股东权益	3410	3425	3495	3604	3808
少数股东权益	316	308	317	322	337
负债和股东权益	6973	6936	6954	6990	6993

	单位: 百万元				
至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	2142	2510	2610	2715	2932
营业成本	1755	2000	2120	2184	2293
营业税金及附加	9	30	17	19	22
销售费用	33	34	33	34	34
管理费用	281	251	255	262	256
财务费用	121	107	117	115	113
资产减值损失	130	73	0	0	0
公允价值变动收益	-1	1	0	0	0
投资净收益	-6	-5	0	0	0
营业利润	-193	10	63	96	209
营业外收入	18	38	24	27	29
营业外支出	3	4	3	3	4
利润总额	-178	43	84	120	235
所得税	2	4	6	6	16
净利润	-180	39	79	114	219
少数股东损益	7	2	9	5	15
归属母公司净利润	-187	37	70	109	204
EBITDA	277	428	386	445	562
EPS (元)	-0.43	0.09	0.16	0.25	0.47

	单位: 百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	31	-127	444	156	259
净利润	-180	39	79	114	219
折旧摊销	213	233	201	229	234
营运资金变动	-270	-593	167	168	174
其它	268	194	190	190	190
投资活动现金流	-14	45	46	46	46
资本支出	-12	37	38	38	38
投资变动	-21	5	5	5	5
其他	19	3	4	4	4
筹资活动现金流	-2	-74	54	54	54
银行借款	1350	1405	-1135	-1167	-1051
债券融资	0	2	0	0	0
股权融资	0	0	0	0	0
其他	-1352	-1481	1189	1221	1105
现金净增加额	15	-157	-1285	-1047	-826
期初现金余额	812	836	704	586	590
期末现金余额	827	679	586	586	586

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	-13.7	17.2	4.0	4.0	8.0
营业利润增长	-	105.0	561.5	52.3	117.0
归属母公司净利润增长	-	119.7	90.0	55.8	86.9
获利能力(%)					
毛利率	18.1	20.3	18.8	19.6	21.8
净利率	-8.4	1.6	3.0	4.2	7.5
ROE	-5.5	1.1	2.0	3.0	5.4
ROIC	1.3	3.3	3.2	3.9	5.7
偿债能力					
资产负债率(%)	46.6	46.2	45.2	43.8	40.7
净负债比率	0.4	0.5	0.5	0.4	0.3
流动比率	2.04	2.14	2.12	2.33	2.78
速动比率	0.97	1.05	0.95	1.04	1.25
营运能力					
总资产周转率	0.31	0.36	0.38	0.39	0.42
应收账款周转率	4.77	4.21	4.90	4.60	4.55
存货周转率	0.93	0.98	1.00	0.97	0.98
每股指标(元)					
每股收益	-0.43	0.09	0.16	0.25	0.47
每股经营现金流	0.07	-0.30	1.03	0.36	0.60
每股净资产	7.92	7.96	8.12	8.38	8.85
估值比率					
P/E	-46.8	192.9	128.0	82.1	43.9
P/B	2.6	2.1	2.6	2.5	2.4
EV/EBITDA	37.3	20.8	27.7	23.8	18.4

广发有色行业研究小组

- 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。
- 赵鑫：资深分析师，CFA，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	深圳福田区益田路6001 号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2 号月坛大厦18层	上海浦东新区世纪大道8号 国金中心一期16层
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（以下简称“广发证券”）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，只有接收客户才可以使使用，且对于接收客户而言具有相关保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。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。