

宝钛股份 (600456.SH) 买入 (维持评级)

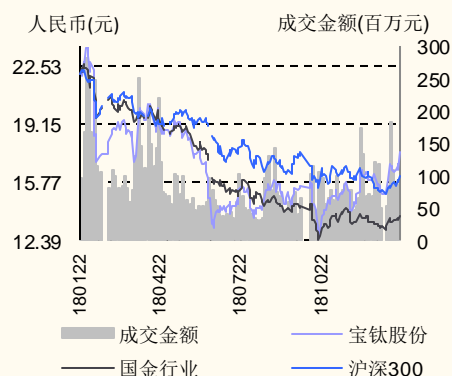
公司点评

市场价格 (人民币): 17.48 元

业绩实现大幅增长, 印证钛加工行业反转

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	16,917.99
总市值(百万元)	222,356.83
年内股价最高最低(元)	12.90/8.57
沪深 300 指数	4099.35
深证成指	11582.93



公司基本情况(人民币)

项目	2016	2017	2018E	2019E	2020E
摊薄每股收益(元)	0.086	0.050	0.364	0.592	0.832
每股净资产(元)	7.96	7.96	8.27	8.82	9.60
每股经营性现金流(元)	-0.30	0.50	0.34	1.37	1.47
市盈率(倍)	192.94	472.85	47.96	29.53	21.00
净利润增长率(%)	-119.74%	-41.72%	629.88%	62.45%	40.58%
净资产收益率(%)	1.08%	0.63%	4.40%	6.71%	8.67%
总股本(百万股)	430.27	430.27	430.27	430.27	430.27

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 宝钛股份披露 2018 年业绩预告, 预计公司 2018 年全年实现净利润 1.5 亿元至 1.7 亿元, 同比增长 598%至 691%, 业绩持续改善, 钛加工行业反转趋势确立。

经营分析

- 高端发力、民用反转, 公司业绩反转趋势确立:** 宝钛股份预计 2018 年全年业绩大幅增长 598%至 691%, 业绩持续改善, 反转趋势确立, 印证公司正随国内钛加工行业步入兑现期而迈入业绩上升周期。公司产品订货与销量实现稳步增长, 其中, 高端钛材处于航天航空发展需求带来的黄金发展期, 民用钛材供给格局实现改善。同时, 公司持续推进改革激发活力, 不断强化管理提升效益, 将进一步改善产品结构 with 提升经营效率。
- 高端钛材持续发力, 未来不乏看点:** 高端钛材正处于航空航天需求集中兑现带来的黄金发展期, 有望随新一代军机发展及航发国产化而放量。公司是中航工业最资深的钛材供应商, 同时引领了我国最新机型的航钛配套, 并且是波音、空客等合格供应商, 将确定性受益我国航空工业发展的景气周期。此外, 公司未来业务不乏看点, 积极开拓船舶、海洋、核电、环保、医疗等高附加值领域, 扩大高端产品的市场份额以优化公司钛产品结构, 有望成为公司新盈利增长点。
- 民用钛材供需格局改善, 公司龙头优势凸现:** 我们看到, 民用钛材格局正不断改善。供给格局上, 环保督察“两断三清”使陕西省宝鸡市 95%的钛企停产 (《中国有色金属报》8 月 30 日报道), 叠加海绵钛价格上涨 (2018 年初至今价格上涨约 16.96%), 供给红利向龙头集聚; 下游需求上, 石化炼化用钛材将随大炼化基地项目投资而迎来需求高峰。我们认为, 公司是国内唯一具有铸-锻-钛材加工完整产业链龙头, 将显著受益钛材供需格局改善。

盈利调整与投资建议

- 我们预计公司 2018-2020 年有望实现营收 35.73/38.86/41.93 亿元、归母净利润 1.57/2.55/3.58 亿元, 同比+629.88%/62.45%/40.58%。维持公司“买入”评级。

风险提示

- 军品放量进程不达预期; 海绵钛降价导致公司钛材提价进程不达预期; 大炼化项目投资进程不达预期; 环保督察关停企业在整治完成后可能复产而影响整体民用钛材供给格局。

相关报告

- 《高端发力、民用反转, 公司业绩拐点确立-《2018-10-28...》, 2018.10.28
- 《大幅扭亏向上, 步入业绩上升通道-宝钛股份半年报点评》, 2018.8.16
- 《行业景气有迹可循, 业绩步入向上轨道-宝钛股份公司点评》, 2018.4.20

赵玥炜 联系人
zhaoyuewei@gjzq.com.cn

卞晨晔 分析师 SAC 执业编号: S1130518070004
bianchany@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E		2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营业务收入	2,142	2,510	2,876	3,573	3,886	4,193	货币资金	836	704	674	824	862	881
增长率		17.2%	14.6%	24.2%	8.8%	7.9%	应收款项	1,008	1,285	1,609	1,900	1,963	2,049
主营业务成本	-1,755	-2,000	-2,335	-2,856	-3,032	-3,209	存货	2,017	2,051	1,847	1,956	2,035	2,154
%销售收入	81.9%	79.7%	81.2%	79.9%	78.0%	76.5%	其他流动资产	38	24	29	98	32	34
毛利	387	510	541	717	854	984	流动资产	3,899	4,063	4,158	4,778	4,893	5,118
%销售收入	18.1%	20.3%	18.8%	20.1%	22.0%	23.5%	%总资产	55.9%	58.6%	60.3%	64.4%	65.8%	67.8%
营业税金及附加	-9	-30	-38	-47	-51	-55	长期投资	137	216	188	188	188	188
%销售收入	0.4%	1.2%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%	固定资产	2,792	2,516	2,406	2,300	2,186	2,062
营业费用	-33	-34	-34	-39	-42	-45	%总资产	40.0%	36.3%	34.9%	31.0%	29.4%	27.3%
%销售收入	1.6%	1.4%	1.2%	1.1%	1.1%	1.1%	无形资产	124	121	126	134	142	151
管理费用	-281	-251	-271	-318	-338	-361	非流动资产	3,074	2,873	2,741	2,645	2,541	2,427
%销售收入	13.1%	10.0%	9.4%	8.9%	8.7%	8.6%	%总资产	44.1%	41.4%	39.7%	35.6%	34.2%	32.2%
息税前利润 (EBIT)	64	195	198	313	423	523	资产总计	6,973	6,936	6,900	7,423	7,434	7,545
%销售收入	3.0%	7.8%	6.9%	8.7%	10.9%	12.5%	短期借款	1,240	1,345	1,305	1,719	1,440	1,078
财务费用	-121	-107	-131	-102	-109	-90	应付款项	617	461	433	539	574	610
%销售收入	5.6%	4.3%	4.6%	2.9%	2.8%	2.1%	其他流动负债	53	93	85	88	94	179
资产减值损失	-130	-73	-44	-31	-28	-32	流动负债	1,910	1,899	1,823	2,346	2,108	1,867
公允价值变动收益	-1	1	0	0	0	0	长期贷款	210	170	200	200	200	201
投资收益	-6	-5	-2	-1	0	0	其他长期负债	1,126	1,133	1,145	996	996	996
%税前利润	n.a	n.a	n.a	n.a	0.0%	0.0%	负债	3,246	3,202	3,168	3,542	3,305	3,064
营业利润	-193	10	45	178	286	401	普通股股东权益	3,410	3,426	3,425	3,560	3,793	4,130
营业利润率	n.a	0.4%	1.6%	5.0%	7.4%	9.6%	少数股东权益	316	308	307	321	336	352
营业外收支	15	33	10	12	14	15	负债股东权益合计	6,973	6,936	6,900	7,423	7,434	7,545
税前利润	-178	43	55	190	300	416	比率分析						
利润率	n.a	1.7%	1.9%	5.3%	7.7%	9.9%		2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
所得税	-2	-4	-20	-19	-30	-42	每股指标						
所得税率	n.a	9.0%	36.4%	10.0%	10.0%	10.0%	每股收益	-0.434	0.086	0.050	0.364	0.592	0.832
净利润	-180	39	35	171	270	374	每股净资产	7.926	7.961	7.960	8.274	8.816	9.599
少数股东损益	7	2	13	14	15	16	每股经营现金净流	0.072	-0.296	0.502	0.340	1.366	1.467
归属于母公司的净利润	-187	37	21	157	255	358	每股股利	0.050	0.050	0.050	0.050	0.050	0.050
净利率	n.a	1.5%	0.7%	4.4%	6.6%	8.5%	回报率						
							净资产收益率	-5.48%	1.08%	0.63%	4.40%	6.71%	8.67%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	-2.68%	0.53%	0.31%	2.11%	3.43%	4.75%
							投入资本收益率	1.06%	2.84%	2.02%	4.14%	5.62%	6.96%
							增长率						
净利润	-180	39	35	171	270	374	主营业务收入增长率	-13.67%	17.20%	14.58%	24.22%	8.76%	7.90%
少数股东损益	7	2	13	14	15	16	EBIT增长率	-63.48%	202.73%	1.68%	57.68%	35.27%	23.67%
非现金支出	342	306	260	244	250	263	净利润增长率	-	-119.74%	-41.72%	629.88%	62.45%	40.58%
非经营收益	139	121	137	123	132	113	总资产增长率	1665.72%	-0.53%	-0.52%	7.59%	0.14%	1.50%
营运资金变动	-270	-593	-216	-391	-64	-119	资产管理能力						
经营活动现金净流	31	-127	216	146	588	631	应收账款周转天数	76.6	86.8	91.6	80.0	80.0	80.0
资本开支	-12	37	-37	-104	-102	-101	存货周转天数	394.5	371.2	304.6	250.0	245.0	245.0
投资	-21	4	0	-1	0	0	应付账款周转天数	67.8	55.9	39.0	39.0	39.0	39.0
其他	19	3	4	-1	0	0	固定资产周转天数	470.8	357.6	294.3	225.6	196.1	170.6
投资活动现金净流	-14	45	-32	-106	-102	-101	偿债能力						
股权募资	0	0	0	0	0	0	净负债/股东权益	43.10%	48.35%	48.98%	53.89%	42.96%	31.11%
债权募资	148	65	-10	267	-279	-361	EBIT利息保障倍数	0.5	1.8	1.5	3.1	3.9	5.8
其他	-151	-139	-167	-158	-151	-151	资产负债率	46.55%	46.17%	45.92%	47.72%	44.45%	40.60%
筹资活动现金净流	-2	-74	-177	110	-448	-511							
现金净流量	15	-157	7	150	38	19							

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入					
增持					
中性					
减持					
评分					

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

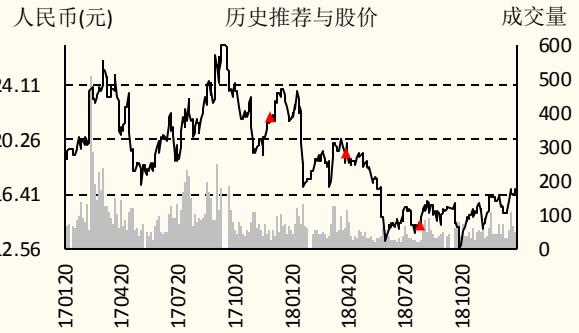
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2017-12-20	买入	21.67	40.00~40.00
2	2018-04-20	买入	20.13	40.00~40.00
3	2018-08-16	买入	14.18	40.00~40.00
4	2018-10-28	买入	14.16	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视作出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH