

金浦钛业(000545) 2014年中报点评

价格有望趋势性上涨 新增产能助力长期发展

投资要点

- **事件:** 公司发布 2014 年半年报, 全年实现营业收入、净利润分别为 3.84 亿元、2135 万元, 同比分别下降 13.17%、47.32%, 实现每股收益 0.07 元。
- **钛白粉价格下降, 金红石型钛白粉和锐钛型钛白粉收入均有所下滑。** 钛白粉价格从今年 1 月初的 14133 元/吨跌到 6 月末的 13360 元/吨(均含税), 跌幅达 5.47%, 价格最低值为 4 月中旬的 12996 元/吨。由于销售价格下降, 2014 年上半年, 金红石型钛白粉实现收入 2.17 亿元, 同比下降 5.81%; 锐钛型钛白粉实现收入 1.57 亿元, 同比下降 22.57%, 降幅较大(公司锐钛型钛白粉白度等指标国内处于领先地位, 价格高于其他竞争对手, 产品需求价格弹性价格较高); 其他类实现收入 1012 万元, 同比增长 5.96%。
- **毛利率有所下滑, 三费率稳定。** 2014 年上半年, 公司毛利率 6.23%, 较去年同期下降 4.62 个百分点, 主要是受销售价格的影响导致金红石型钛白粉毛利率下降 6.59 个百分点, 锐钛型钛白粉价格下降 7.62 个百分点。三费率 9.81%, 较去年同期下降 1.78 个百分点, 保持稳定。
- **价格有望趋势性上涨, 新增产能投产在即是企业加速发展关键。** 随着出口增加、下游需求改善, 钛白粉价格节节攀升, 截止 2014 年 7 月, 钛白粉价格上涨至 14060 元/吨, 旺季的来临也将助推钛白粉价格上涨。在环保政策的约束下, 中小企业产能将逐渐被淘汰, 公司作为节能创新企业, 目前具备年产 10 万吨生产能力, 孙公司徐州钛白年产 8 万吨硫酸法钛白粉项目顺利进行, 预计 2014 年底建成, 产能扩张有望加速企业发展。另外, 公司从堺化学工业株式会社引进燃煤脱硝催化剂用钛白粉制造技术, 预计 2014 年底建成 5000 吨/年脱硝催化剂用纳米锐钛型钛白粉, 有利于公司市场空间拓展。
- **业绩预测与估值。** 预计公司 2014-2016 年每股收益分别为 0.25 元、0.39 元、0.58 元, 对应动态 PE 分别为 41 倍、27 倍、18 倍, 我们看好公司作为上市平台, 资金优势将有助于在未来钛白粉产业整合中成为寡头企业之一, 首次给予“买入”评级。
- **风险提示:** 中小产能开工率大幅上升; 环保准入政策不及预期。

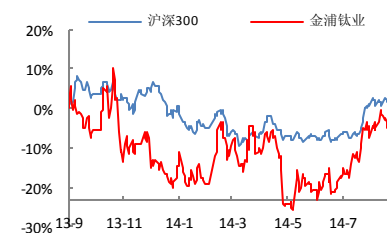
指标年度	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	842.14	1263.21	2021.14	3031.71
增长率	753.61%	50.00%	60.00%	50.00%
归属母公司净利润(百万元)	94.92	76.02	118.14	176.66
增长率	2897.03%	-19.92%	55.42%	49.53%
每股收益 EPS(元)	0.310	0.248	0.385	0.576
净资产收益率 ROE	12.59%	9.16%	6.58%	8.96%
PE	33.08	41.31	26.58	17.78
PB	4.16	3.78	1.75	1.59

数据来源: 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 商艾华
执业证号: S1250513070003
电话: 023-63786519
邮箱: shah@swsc.com.cn
研究助理: 李晓迪
电话: 010-57631196
邮箱: lxdi@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 西南证券

基础数据

总股本(亿股)	3.07
流通 A 股(亿股)	1.56
26 周内股价区间(元)	8.08-12.72
总市值(亿元)	31.40
总资产(亿元)	12.18
每股净资产(元)	2.53

相关研究

附：财务预测表（单位：百万元）

资产负债表	2013A	2014E	2015E	2016E	利润表	2013A	2014E	2015E	2016E
货币资金	183.52	12.63	193.40	53.07	营业收入	842.14	1263.21	2021.14	3031.71
应收和预付款项	145.14	503.13	536.37	1026.28	减：营业成本	678.70	997.94	1616.91	2455.69
存货	97.73	445.91	434.92	902.84	营业税金及附加	5.17	7.76	12.41	18.61
其他流动资产	4.78	4.78	4.78	4.78	营业费用	16.80	25.20	40.32	60.48
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	管理费用	73.38	110.06	176.10	264.16
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	9.69	20.90	17.87	-2.77
固定资产和在建工程	638.08	1186.14	1166.24	996.34	资产减值损失	0.39	0.00	0.00	0.00
无形资产和开发支出	53.40	47.48	41.57	35.65	加：投资收益	0.02	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	1122.64	2200.07	2377.28	3018.97	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	110.00	760.34	0.00	0.00	营业利润	58.04	101.35	157.53	235.55
应付和预收款项	104.69	455.77	428.95	893.98	加：其他非	51.59	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	利润总额	109.63	101.35	157.53	235.55
其他负债	153.96	153.96	153.96	153.96	减：所得税	14.70	25.34	39.38	58.89
负债合计	368.65	1370.07	582.91	1047.94	净利润	94.92	76.02	118.14	176.66
股本	306.66	306.66	393.45	393.45	减：少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积	-226.90	-226.90	532.53	532.53	归属母公司股东净利润	94.92	76.02	118.14	176.66
留存收益	674.23	750.25	868.39	1045.05	现金流量表	2013A	2014E	2015E	2016E
归属母公司股东权益	753.99	830.01	1794.37	1971.03	经营性现金净流量	164.86	-104.10	262.75	-143.10
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资性现金净流量	11.94	-696.22	-150.00	0.00
股东权益合计	753.99	830.01	1794.37	1971.03	筹资性现金净流量	-170.8	629.44	68.01	2.77
负债和股东权益合计	1122.64	2200.07	2377.28	3018.97	现金流量净额	5.71	-170.88	180.77	-140.33

数据来源：西南证券

独立性与免责声明

本报告主要作者具有证券分析师资格，报告所采用的数据均来自合法、合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，研究过程及结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，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询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，仅限内部使用，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

西南证券研究发展中心

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼
邮编：400023
电话：（023）63725713
网站：www.swsc.com.cn

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层
邮编：100033
电话：（010）57631234
邮箱：research@swsc.com.cn