

中核钛白(002145)2014年中报点评

钛白粉底部回暖 盈利大幅提升

投资要点

- **事件:** 公司发布了2014年半年报,公司上半年实现营业收入8.33亿元,同比增长了3.72%,净利润1221.11万元,同比增长了258.71%,实现每股收益0.03元。同时公司预告1-9月净利润同比增长96.76%-124.87%。
- **钛白粉行情底部回暖,公司毛利率提升。**2014上半年,钛白粉市场从底部逐步回暖,公司钛白粉产销量增加,上半年成品产量达到7.8万吨,产销率达到104%。公司上半年对钛白粉产品多次调涨价格,销售价格止跌回升,上半年综合毛利率达到22.15%,同比提升了1.16个百分点。
- **钛白粉出口增速迅猛。**上半年,公司钛白粉出口大幅增加,钛白粉出口业务占比为38.56%,同比上升了18.09个百分点。钛白粉出口增速迅猛的原因主要有两个,一方面是受到国外经济复苏拉动,钛白粉需求增多,另一方面是由于我国钛白粉相比国外产品具有明显的价格优势,目前价格比国外价格便宜约三分之一。
- **公司产能规模将进一步增强。**公司目前已形成14.5万吨钛白粉粗品生产(未包含盐城福泰1.5万吨粗品产能)及15万吨钛白粉精加工产能。公司于2013年11月启动非公开发行股票,拟募集资金用于建设金星钛白10万吨/年钛白粉后处理技改项目及无锡豪普5万吨/年钛白粉精加工生产线技改扩建项目,募投项目完成后,金星钛白的成品产能从10万吨/年增至20万吨/年,无锡豪普的产品产能将从5万吨/年增至10万吨/年。公司产能将进一步增加,规模优势进一步凸显。
- **业绩预测与估值:** 我们预计公司2014-2016年EPS分别为0.08元、0.11元、0.15元,对应动态PE为125.01倍、88.05倍、64.63倍,给予“增持”评级。
- **风险提示:** 下游需求疲软,行业产能过剩严重。

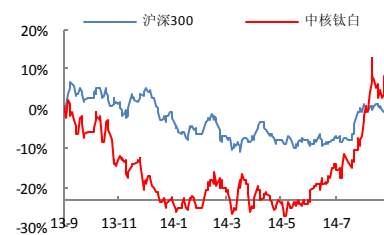
指标年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	1585.27	1717.49	1986.27	2343.41
增长率	260.10%	8.34%	15.65%	17.98%
归属母公司净利润(百万元)	16.35	32.48	46.11	62.82
增长率	789.35%	98.61%	41.97%	36.23%
每股收益EPS(元)	0.040	0.079	0.112	0.153
净资产收益率ROE	1.41%	2.72%	3.72%	4.83%
PE	248.28	125.01	88.05	64.63
PB	3.50	3.40	3.28	3.12

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)	4.1
流通A股(亿股)	1.88
52周内股价区间(元)	-
总市值(亿元)	40.60
总资产(亿元)	31.19
每股净资产(元)	2.92

相关研究

附：财务预测表 (单位：百万元)

资产负债表	2013	2014E	2015E	2016E	利润表	2013	2014E	2015E	2016E
货币资金	292.56	171.23	116.33	78.97	营业收入	1585.2	1717.49	1986.27	2343.41
应收和预付款项	381.71	433.87	467.02	575.37	减:营业成本	1225.0	1322.46	1529.43	1816.14
存货	324.12	371.92	392.80	414.37	营业税金及附加	4.49	4.64	4.57	4.45
其他流动资产	15.17	10.00	10.00	10.00	营业费用	70.77	72.13	83.42	98.42
长期股权投资	47.03	47.03	47.03	47.03	管理费用	191.85	202.66	228.42	257.77
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	74.21	64.52	70.02	72.51
固定资产和在建工程	1384.09	1493.84	1568.58	1608.32	资产减值损失	2.51	5.00	5.00	5.00
无形资产和开发支出	520.05	521.32	525.59	527.87	加:投资收益	4.88	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	40.52	27.07	23.91	23.91	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	3005.25	3076.28	3151.27	3285.84	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	966.00	966.00	966.00	966.00	营业利润	21.27	46.07	65.41	89.11
应付和预收款项	663.75	726.65	752.59	820.34	加:其他非经营损益	10.25	0.00	0.00	0.00
长期借款	97.50	97.50	97.50	97.50	利润总额	31.51	46.07	65.41	89.11
其他负债	88.47	62.04	62.04	62.04	减:所得税	14.10	11.52	16.35	22.28
负债合计	1815.71	1852.19	1878.12	1945.87	净利润	17.41	34.55	49.05	66.83
股本	410.11	410.11	410.11	410.11	减:少数股东损益	1.06	2.07	2.94	4.01
资本公积	574.12	574.12	574.12	574.12	归属母公司股东净利润	16.35	32.48	46.11	62.82
留存收益	175.78	208.26	254.37	317.19	现金流量表	2013	2014E	2015E	2016E
归属母公司股东权益	1160.01	1192.49	1238.60	1301.42	经营性现金净流量	-157.4	309.33	373.12	390.15
少数股东权益	29.52	31.60	34.54	38.55	投资性现金净流量	-93.64	-365.00	-370.00	-370.00
股东权益合计	1189.54	1224.09	1273.14	1339.97	筹资性现金净流量	259.78	-49.52	-58.02	-57.51
负债和股东权益合计	3005.25	3076.28	3151.27	3285.84	现金流量净额	4.54	-105.19	-54.90	-37.36

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