

## 中核钛白(002145)公告点评

# 产能进一步增加 产品结构多样化

## 投资要点

- **事件:** 公司收购甘肃东方钛业有限公司 100%股权, 同时向全资子公司上海销售公司增资 4000 万人民币, 以便拓展市场、提高市场占有率。另外, 公司收购国内氧化铁颜料行业排名前五的南通宝聚颜料有限公司 100%股权, 进军氧化铁颜料行业。
- **产能进一步增加, 业绩有望大幅提升。** 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。甘肃东方钛业建成后, 产能将增加 10 万吨/年, 届时公司总产能将达 40 万吨/年, 一跃成为行业龙头, 随着产能规模增加以及销售投入加大, 未来公司销售额将持续提升。
- **出口不断向好, 行业拐点凸显。** 随着国外经济复苏, 下游行业需求改善, 我国钛白粉价格优势愈发明显, 7 月份出口达 5.33 万吨, 同比增加 41.21%, 创历史新高。另外, 在环保成本提高、资金面趋紧情况下, 落后中小企业产能逐渐被淘汰, 行业竞争格局改善, 钛白粉价格有望持续上涨。
- **布局无机颜料, 未来发展值得期待。** 南通宝聚拥有氧化铁颜料生产的全套专利技术, 也是国内唯一的省级新型无机颜料工程技术研究中心, 目前具备 2.1 万吨氧化铁生产能力、5 万吨氧化铁精加工能力, 产能位居国内氧化铁行业前列。目前我国氧化铁出口量 30 万吨左右, 国际市场对我国氧化铁的依赖度已达到 35~40%, 世界氧化铁中心正向中国转移, 公司未来发展值得期待。
- **业绩预测与估值。** 预计 2014-2016 年 EPS 分别为 0.11 元、0.15 元、0.20 元, 对应动态 PE 为 99.41 倍、70.12 倍、52.13 倍, 我们看好公司未来成长性, 上调至“买入”评级。
- **风险提示:** 下游需求疲软, 行业产能过剩。

指标年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	1585.27	1816.41	2191.50	2585.53
增长率	260.10%	14.58%	20.65%	17.98%
归属母公司净利润(百万元)	16.35	43.24	61.29	82.45
增长率	789.35%	164.39%	41.76%	34.52%
每股收益 EPS(元)	0.040	0.105	0.149	0.201
净资产收益率 ROE	1.41%	3.59%	4.85%	6.12%
PE	262.82	99.41	70.12	52.13
PB	3.71	3.57	3.40	3.19

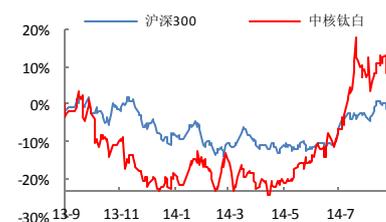
数据来源: 西南证券

## 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)	41.09
总资产(亿元)	31.19
每股净资产(元)	2.92

## 相关研究

1. 中核钛白(002145): 钛白粉底部回暖, 盈利大幅提升(2014-9-2)

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	153.69	115.44	87.27	营业收入	1585.2	1816.41	2191.50	2585.53
应收和预付款项	381.71	479.16	512.61	635.07	减:营业成本	1225.0	1389.55	1685.26	1998.61
存货	324.12	407.23	435.40	452.87	营业税金及附加	4.49	4.90	5.04	4.91
其他流动资产	15.17	10.00	10.00	10.00	营业费用	70.77	76.29	87.66	103.42
长期股权投资	47.03	47.03	47.03	47.03	管理费用	191.85	214.34	252.02	284.41
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	74.21	65.00	69.57	72.23
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
<b>资产总计</b>	<b>3005.25</b>	<b>3139.33</b>	<b>3238.56</b>	<b>3392.34</b>	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	<b>营业利润</b>	<b>21.27</b>	<b>61.33</b>	<b>86.94</b>	<b>116.95</b>
应付和预收款项	663.75	778.26	812.29	878.36	加:其他非	10.25	0.00	0.00	0.00
长期借款	97.50	97.50	97.50	97.50	<b>利润总额</b>	<b>31.51</b>	<b>61.33</b>	<b>86.94</b>	<b>116.95</b>
其他负债	88.47	62.04	62.04	62.04	减:所得税	14.10	15.33	21.73	29.24
<b>负债合计</b>	<b>1815.71</b>	<b>1903.79</b>	<b>1937.83</b>	<b>2003.89</b>	净利润	17.41	46.00	65.20	87.71
股本	410.11	410.11	410.11	410.11	减:少数股东损益	1.06	2.76	3.91	5.26
资本公积	574.12	574.12	574.12	574.12	归属母公司股东净利润	16.35	43.24	61.29	82.45
留存收益	175.78	219.02	280.31	362.76	<b>现金流量表</b>	<b>2013</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>
归属母公司股东权益	1160.01	1203.25	1264.54	1346.99	经营性现金净流量	-157.4	292.26	389.32	399.06
少数股东权益	29.52	32.28	36.19	41.46	投资性现金净流量	-93.64	-365.00	-370.00	-370.00
<b>股东权益合计</b>	<b>1189.54</b>	<b>1235.53</b>	<b>1300.73</b>	<b>1388.45</b>	筹资性现金净流量	259.78	-50.00	-57.57	-57.23
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>3005.25</b>	<b>3139.33</b>	<b>3238.56</b>	<b>3392.34</b>	<b>现金流量净额</b>	<b>4.54</b>	<b>-122.73</b>	<b>-38.25</b>	<b>-28.16</b>

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