

中核钛白(002145)2014年三季报点评

盈利能力翻倍 产能扩张值得期待

投资要点

- **事件:** 公司前三季度实现主营业务收入 12.32 亿元, 同比增加 1.35%, 净利润 0.37 亿元, 同比增加 110.19%。其中, 第三季度实现营业收入 3.99 亿元, 同比下降 3.28%, 净利润为 0.25 亿元, 同比增加 75.04%。公司预计 2014 年净利润为 0.66-0.74 亿元, 同比增速为 304%~352%。
- **三费率稳定, 盈利能力大幅提升。** 公司前三季度三费率约 20.56%, 比去年同期下降 0.28 个百分点, 由于出口费用增加, 销售费用同比增加 21.89%。今年钛白粉市场回暖企稳, 公司主营产品钛白粉产销量增加, 销售价格止跌回升。另外, 公司主要原材料钛矿采购价格下降, 营业成本有所下降。
- **钛白粉出口创新高, 行业未来看并购。** 2014 年 1-9 月, 我国钛白粉累计出口 42.47 万吨, 同比增加 38.56%, 出口大增的原因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。目前钛白粉进入淡季市场行情, 金红石型钛白粉、精四氯化钛等报价依旧坚挺, 下游需求稳定, 随着环保加码、资金趋紧, 行业竞争格局将发生变化, 存在持续并购机会, 利好大企业。
- **产能进一步扩张, 产品结构多样化。** 近期, 子公司金星钛白收购豪普钛业 25% 外资股权, 豪普钛业将成为公司全资控股的公司, 随着金星钛白 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陆续投产, 以及甘肃东方钛业建成后, 届时公司总产能将达 40 万吨/年, 一跃成为行业龙头。子公司南通宝聚拥有氧化铁颜料生产的全套专利技术, 产能位居国内前五, 这不仅丰富公司产品结构, 也有利于提升公司盈利能力。
- **估值与评级:** 预计公司 2014-2016 年 EPS 分别为 0.16 元、0.17 元、0.19 元, 对应动态 PE 分别为 69 倍、66 倍、59 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 原料价格上升, 项目投产进度低于预期。

指标年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	1585.27	1672.47	2098.94	2508.24
增长率	260.10%	5.50%	25.50%	19.50%
归属母公司净利润(百万元)	16.35	67.66	70.67	79.03
增长率	789.35%	313.72%	4.45%	11.83%
每股收益 EPS(元)	0.040	0.164	0.172	0.193
净资产收益率 ROE	1.41%	5.51%	5.44%	5.74%
PE	283.82	69.02	65.81	58.65
PB	3.71	3.50	3.31	3.12

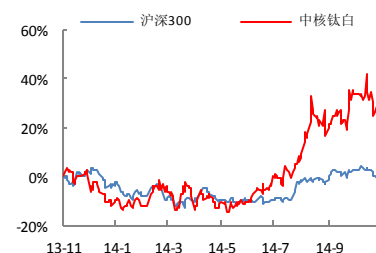
数据来源: 西南证券

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: lxd@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)	6.96-12.06
总市值(亿元)	46.42
总资产(亿元)	33.06
每股净资产(元)	2.98

相关研究

1. 中核钛白(002145): 产能进一步增长, 产品结构多样化 (2014-09-25)
2. 中核钛白(002145): 钛白粉底部回暖 盈利大幅提升 (2014-09-03)

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	276.43	211.64	142.10	150.59	营业收入	1585.27	1672.47	2098.94	2508.24
应收和预付款项	381.71	409.87	539.45	574.51	减:营业成本	1225.06	1235.95	1593.10	1938.87
存货	324.12	326.38	470.17	391.55	营业税金及附加	4.49	4.52	4.83	4.77
其他流动资产	15.17	10.00	10.00	10.00	营业费用	70.77	70.24	83.96	100.33
长期股权投资	47.03	47.03	47.03	47.03	管理费用	191.85	197.35	241.38	275.91
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	74.21	63.44	70.45	71.28
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	30.22	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	2978.82	3047.15	3326.84	3333.78	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	95.97	100.24	112.09
应付和预收款项	663.75	660.10	864.61	787.49	加:其他非	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	95.97	100.24	112.09
其他负债	62.04	62.04	62.04	62.04	减:所得税	14.10	23.99	25.06	28.02
负债合计	1789.29	1785.64	1990.15	1913.03	净利润	17.41	71.97	75.18	84.07
股本	410.11	410.11	410.11	410.11	减:少数股东损益	1.06	4.32	4.51	5.04
资本公积	574.12	574.12	574.12	574.12	归属母公司股东净利润	16.35	67.66	70.67	79.03
留存收益	175.78	243.44	314.10	393.13	现金流量表	2013	2014E	2015E	2016E
归属母公司股东权益	1160.01	1227.67	1298.33	1377.36	经营性现金净流量	-157.46	348.65	358.91	434.76
少数股东权益	29.52	33.84	38.35	43.40	投资性现金净流量	-93.64	-365.00	-370.00	-370.00
股东权益合计	1189.54	1261.51	1336.69	1420.76	筹资性现金净流量	259.78	-48.44	-58.45	-56.28
负债和股东权益合计	2978.82	3047.15	3326.84	3333.78	现金流量净额	4.54	-64.78	-69.54	8.48

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
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
邮箱：research@swsc.com.cn