



钛白粉产能将大幅增长,受益行业景气反弹

——金浦钛业（000545）动态跟踪报告

关注 1: 2014 年装置满产, 受益钛白粉景气反弹

公司目前南京钛白拥有产能 10 万吨, 全产业链与粗品加工产能各占 50%, 2014 年销量 7.24 万吨, 其中锐钛型与金红石型分别为 3.3 万吨、3.9 万吨, 实现满产满销。2014 年钛白粉行业触底反弹, 尽管产品价格同比下滑 15%, 但在成本中占比最高的钛精矿价格同比大幅下跌 55%, 导致钛白粉生产企业盈利水平出现反弹。

关注 2: 环保趋严+旺季来临=价格上涨

钛白粉生产过程中会产生大量废水、废酸、废渣, 公司在环保方面已投入 6 个多亿, 徐州钛白项目环保投入将超 2 个亿, 实现废水高比例回用, 钛石膏有效处理, 废酸采用酸碱中和后利用比例高达 95%。巨大的环保投入对于中小钛白粉企业而言难以负担, 在新环保法重压之下, 必将有部分产能遭受淘汰风险。同时, 3-5 月是下游需求旺季, 公司自春节以来已提价超 200 元/吨, 目前生产的都是 1-2 月的订单, 去产能叠加需求旺季将导致近期钛白粉价格进一步上扬。

关注 3: 徐州钛白即将建成投产, 公司产能大幅增加

公司徐州钛白项目预计将于 5-6 月份建成, 投产后总产能将由 10 万吨增加至 18 万吨, 由于徐州钛白项目配套 30 万吨硫酸, 并采用比南京钛白更加先进的工艺, 预计新产能投放后公司毛利率水平将向行业龙头企业 18-25% 的水平靠拢。公司去年成立贸易公司, 将增加徐州钛白的出口量。此外, 脱硝用钛白粉项目已在做环评, 一期将建设 5000 吨, 之后逐渐放量。脱硝催化剂载体的 90% 要用到钛白粉, “十二五”期间总需求 12 万吨, 考虑到更换周期, 每年需求量 6-7 万吨, 目前大部分仍需依赖进口, 公司产能建成后将逐步替代进口产品。

关注 4: 业绩承诺提供保障, 未来有资产注入预期

公司 2013 年借壳吉林制药时, 大股东金浦集团承诺 2015 年净利润不低于 14215.67 万元, 为今年业绩提供保障。金浦集团化工资产中金浦新材料前几年上市未成功, 其主营的炼油助剂业务符合国家政策趋势, 在当前火热的市场行情下, 将被给予高估值, 我们判断今年开启资产注入的可能性较大。

2015 年 03 月 23 日

推荐/首次

金浦钛业

动态跟踪

杨伟

010-66554034

yang_wei@dxzq.net.cn

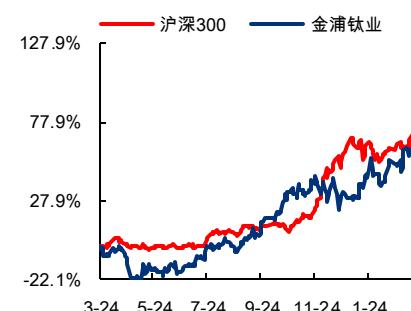
执业证书编号:

S1480512110002

交易数据

52 周股价区间 (元)	17.71-9.8
总市值 (亿元)	67.22
流通市值 (亿元)	27.69
总股本/流通 A 股(万股)	49342/20329
流通 B 股 H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	3.91

52 周股价走势图



资料来源: 东兴证券研究所

相关研究报告

结论:

公司徐州钛白项目今年中期投产后,产能将由10万吨大幅增长至18万吨,受益环保趋严与原材料下跌背景之下的行业复苏。春节以来公司已开始提价,在二季度旺季催化下钛白粉还将有涨价空间。公司大股东业绩承诺提供增长保障,且有资产注入预期。我们预计公司2015年-2017年的EPS分别为0.38元、0.39元和0.46元,对应PE分别为48倍、47倍、40倍,首次关注并给予“推荐”评级。

公司盈利预测表

资产负债表					利润表						
	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E		2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
流动资产合计	468	1115	1246	1407	1481	营业收入	842	735	1287	1702	1892
货币资金	221	195	193	255	284	营业成本	679	635	1049	1386	1540
应收账款	35	35	56	75	83	营业税金及附加	5	4	8	10	11
其他应收款	1	1	1	2	2	营业费用	17	17	27	34	38
预付款项	25	15	15	15	15	管理费用	73	65	97	119	123
存货	98	80	144	190	211	财务费用	10	2	13	25	19
其他流动资产	3	731	731	731	731	资产减值损失	0.39	-0.39	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	705	999	1398	1393	1332	公允价值变动收益	0.00	1.26	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	0.02	5.38	6.00	6.00	6.00
固定资产	571	551	1288	1288	1232	营业利润	58	19	100	133	166
无形资产	53	52	47	42	36	营业外收入	52.47	26.36	60.00	35.00	35.00
其他非流动资产	0	28	28	28	28	营业外支出	0.89	0.29	0.50	0.50	0.50
资产总计	1173	2115	2645	2801	2813	利润总额	110	45	159	168	200
流动负债合计	277	361	776	814	685	所得税	15	3	15	20	25
短期借款	110	30	508	481	323	净利润	95	42	144	148	176
应付账款	86	171	201	266	295	少数股东损益	0	0	0	0	0
预收款项	2	6	6	6	6	归属母公司净利润	95	42	144	148	176
一年内到期的非	0	15	15	15	15	EBITDA	119	66	163	263	297
非流动负债合计	142	129	3	3	3	3BPS (元)	0.36	0.13	0.38	0.39	0.46
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
负债合计	419	491	779	817	688	成长能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	753.6%	-12.7%	75.1%	32.2%	11.2%
实收资本(或股)	307	380	380	380	380	营业利润增长	1338.8%	-67.3%	425.6%	33.8%	24.3%
资本公积	-227	528	528	528	528	归属于母公司净利润	2897.0%	-56.1%	246.5%	2.6%	18.6%
未分配利润	612	654	676	698	724	获利能力					
归属母公司股东	754	1624	1740	1858	1999	毛利率 (%)	19%	14%	18%	19%	19%
负债和所有者权	1173	2115	2519	2675	2687	净利率 (%)	11%	6%	11%	9%	9%
现金流量表						总资产净利润 (%)	8%	2%	5%	5%	6%
	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E	ROE (%)	13%	3%	8%	8%	9%
经营活动现金流	165	79	3	238	285	偿债能力					
净利润	95	42	144	148	176	资产负债率 (%)	36%	23%	31%	31%	26%
折旧摊销	51	45	50	105	112	流动比率	1.69	3.09	1.61	1.73	2.16
财务费用	10	2	13	25	19	速动比率	1.34	2.87	1.42	1.50	1.85
应付帐款的变化	0	0	30	65	30	营运能力					
预收帐款的变化	0	0	0	0	0	总资产周转率	1.23	0.45	0.56	0.66	0.71
投资活动现金流	12	-917	-441	-94	-44	应收账款周转率	22	21	28	26	24
公允价值变动收	0	1	0	0	0	应付帐款周转率	14.33	5.73	6.92	7.29	6.74
长期投资	0	0	0	0	0	每股指标 (元)					
投资收益	0	5	6	6	6	每股收益 (最新摊薄)	0.36	0.13	0.38	0.39	0.46
筹资活动现金流	-171	741	437	-82	-213	每股净现金流 (最新摊薄)	0.02	-0.25	0.00	0.16	0.08
短期借款	110	30	508	481	323	每股净资产 (最新摊薄)	2.46	4.28	4.58	4.90	5.27
长期借款	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	148	73	0	0	0	P/E	51.25	141.92	48.47	47.26	39.84
资本公积增加	-260	755	0	0	0	P/B	7.50	4.31	4.03	3.77	3.50
现金净增加额	6	-96	-2	62	28	EV/EBITDA	46.67	104.40	45.07	27.50	23.76

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

杨伟

化学工程硕士，2010年加盟东兴证券研究所，三年化工行业工作经验，四年证券行业从业经验，2014年水晶球第三名。

联系人简介

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深300指数为基准指数）：

以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（以沪深300指数为基准指数）：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好评级：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性评级：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡评级：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。