

2015年07月28日

证券研究报告·2015年中报点评

金浦钛业(000545) 化工



西南证券  
SOUTHWEST SECURITIES

## 业绩同比大增两倍，金融服务平台开创公司未来

- **事件：**7月27日，公司发布2015年半年报，上半年归母净利润6510万元，EPS为0.15元，同比大增204.9%。同时，公司大比例分红每10股转增10股。公司公告业绩大幅增长的主要原因是产品毛利率上升和投资收益大幅增长。
- **钛白粉行业回暖趋势有望延续：**公司盈利能力增长具有持续性，钛白粉市场价格目前仍在行业周期底部，公司产品锐钛型钛白粉最新出厂价为11000元/吨，处于2011年以来的最低位。我们认为环保趋严趋势未变，行业内新增产能受限，在硫酸法钛白粉不断替代氯化法钛白粉的趋势下，随着出口增长及下游需求不断增加，钛白粉行业供需格局将不断改善，回暖趋势有望持续。
- **下半年新增产能预计投放，将大幅增厚业绩。**公司募投项目徐州钛白8万吨项目建设已接近尾声，预计8月中旬进入投料试生产阶段。项目达产后预计年贡献净利润1.14亿元，将明显增厚公司业绩。
- **全力打造金融服务平台，转型供应链金融业务。**公司设立南京金浦供应链管理有限公司、南京金浦融资租赁有限公司和南京金浦商业保理有限公司。我们认为公司在行业周期底部时期打造金融服务平台，转型供应链金融业务正当其时。供应链管理业务有利于提高整个供应链效率，融资租赁有利于落后产能实现技术换代升级，商业保理业务有利于供应链缩短资金周转时间，扩大业务规模。公司在全行业现金流紧张之际开展金融服务，有助于整个供应链健康发展，同时是公司自身实现业务转型的有效途径。
- **业绩预测与估值：**暂不考虑公司供应链金融业务的收益，我们预测公司2015、2016、2017年EPS分别为0.25、0.38和0.50元，动态PE分别为85倍、57倍和43倍。考虑到公司于2015年5月16日停牌至今，股价处于5月份的高位，在市场估值中枢整体下移的情况下，暂时不予评级。
- **风险提示：**原材料价格波动的风险，徐州钛白项目进度不及预期的风险，氯化法技术取得突破导致市场产能增加的风险。

指标年度	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	734.94	866.95	1725.80	2067.33
增长率	-12.73%	17.96%	99.06%	19.79%
归属母公司净利润(百万元)	41.70	123.28	186.20	247.16
增长率	-56.07%	195.66%	51.04%	32.74%
每股收益EPS(元)	0.08	0.25	0.38	0.50
净资产收益率ROE	2.57%	8.32%	8.62%	10.26%
PE	252.52	85.41	56.55	42.60
PB	6.48	7.11	4.87	4.37

数据来源：Wind，西南证券。以2015年5月15日收盘价21.34元计算。

### 西南证券研究发展中心

分析师：商艾华

执业证号：S1250513070003

电话：021-50755259

邮箱：shah@swsc.com.cn

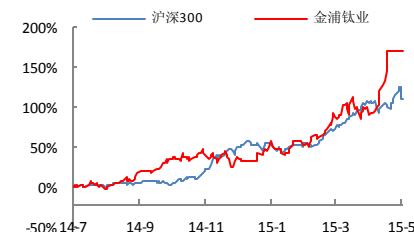
分析师：李晓迪

执业证号：S1250514120001

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)	4.93
流通A股(亿股)	2.03
52周内股价区间(元)	7.68-21.34
总市值(亿元)	105.30
总资产(亿元)	22.20
每股净资产(元)	3.31

### 相关研究

1. 金浦钛业(000545)：价格有望趋势性上涨 新增产能助力长期发展 (2014-09-01)

**附表：财务预测与估值**

利润表（百万元）	2014A	2015E	2016E	2017E	现金流量表（百万元）	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	734.94	866.95	1725.80	2067.33	净利润	41.70	123.28	186.20	247.16
营业成本	634.67	713.83	1342.27	1566.98	折旧与摊销	44.87	94.05	116.54	119.41
营业税金及附加	4.43	5.23	10.41	12.47	财务费用	1.82	14.11	30.52	33.74
销售费用	16.99	26.01	51.77	62.02	资产减值损失	-0.39	1.66	1.75	2.06
管理费用	65.11	76.81	152.90	183.16	经营营运资本变动	-525.10	-183.07	-794.91	-306.39
财务费用	1.82	14.11	30.52	33.74	其他	516.23	-81.26	-51.26	-51.26
资产减值损失	-0.39	1.66	1.75	2.06	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>79.13</b>	<b>-31.23</b>	<b>-511.17</b>	<b>44.71</b>
投资收益	5.38	80.00	50.00	50.00	资本支出	-294.34	-220.00	-30.00	-10.00
公允价值变动损益	1.26	1.26	1.26	1.26	其他	-622.43	81.26	51.26	51.26
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-916.77</b>	<b>-138.74</b>	<b>21.26</b>	<b>41.26</b>
<b>营业利润</b>	<b>18.96</b>	<b>110.57</b>	<b>187.44</b>	<b>258.17</b>	短期借款	-80.00	357.20	112.89	-18.08
其他非经营损益	26.07	34.47	31.62	32.61	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>45.02</b>	<b>145.04</b>	<b>219.06</b>	<b>290.78</b>	股权融资	828.26	-265.69	493.42	0.00
所得税	3.33	21.76	32.86	43.62	支付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	41.70	123.28	186.20	247.16	其他	-7.08	-29.53	-30.52	-33.74
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>741.18</b>	<b>61.98</b>	<b>575.79</b>	<b>-51.82</b>
归属母公司股东净利润	41.70	123.28	186.20	247.16	<b>现金流量净额</b>	<b>-96.69</b>	<b>-107.99</b>	<b>85.88</b>	<b>34.15</b>
资产负债表（百万元）	2014A	2015E	2016E	2017E	财务分析指标	2014A	2015E	2016E	2017E
货币资金	194.68	86.70	172.58	206.73	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	106.32	186.48	306.78	379.47	销售收入增长率	-12.73%	17.96%	99.06%	19.79%
存货	79.79	89.03	168.57	196.88	营业利润增长率	-67.34%	483.28%	69.52%	37.73%
其他流动资产	734.47	865.85	1720.62	2060.53	净利润增长率	-56.07%	195.66%	51.04%	32.74%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	-44.78%	233.20%	52.93%	22.97%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	883.37	1015.24	934.61	831.12	毛利率	13.64%	17.66%	22.22%	24.20%
无形资产和开发支出	51.89	45.98	40.06	34.15	三费率	11.42%	13.49%	13.63%	13.49%
其他非流动资产	63.98	63.98	63.98	63.98	净利率	5.67%	14.22%	10.79%	11.96%
<b>资产总计</b>	<b>2114.50</b>	<b>2353.26</b>	<b>3407.21</b>	<b>3772.87</b>	ROE	2.57%	8.32%	8.62%	10.26%
短期借款	30.00	387.20	500.09	482.01	ROA	8.09%	1.97%	5.24%	5.46%
应付和预收款项	284.95	320.47	551.28	676.90	ROIC	1.75%	6.46%	8.43%	9.16%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	8.93%	25.23%	19.38%	19.90%
其他负债	175.59	164.04	194.67	205.63	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>490.55</b>	<b>871.70</b>	<b>1246.04</b>	<b>1364.54</b>	总资产周转率	0.45	0.39	0.60	0.58
股本	379.55	493.42	986.83	986.83	固定资产周转率	1.31	1.15	1.86	2.44
资本公积	528.47	148.92	148.92	148.92	应收账款周转率	20.35	12.92	14.72	13.14
留存收益	715.93	839.21	1025.42	1272.58	存货周转率	7.11	8.40	10.35	8.54
归属母公司股东权益	1623.95	1481.55	2161.17	2408.33	销售毛利率/净利率/EBITDA/营业收入	78.33%	—	—	—
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>1623.95</b>	<b>1481.55</b>	<b>2161.17</b>	<b>2408.33</b>	资产负债率	23.20%	37.04%	36.57%	36.17%
负债和股东权益合计	2114.50	2353.26	3407.21	3772.87	带息债务/总负债	6.12%	44.42%	40.13%	35.32%
					流动比率	3.09	1.65	2.12	2.30
					速动比率	2.87	1.53	1.97	2.14
					股利支付率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
业绩和估值指标	2014A	2015E	2016E	2017E	<b>每股指标</b>				
EBITDA	65.65	218.73	334.50	411.32	每股收益	0.08	0.25	0.38	0.50
PE	252.52	85.41	56.55	42.60	每股净资产	3.29	3.00	4.38	4.88
PB	6.48	7.11	4.87	4.37	每股经营现金	0.16	-0.06	-1.04	0.09
PS	14.33	12.15	6.10	5.09	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
EV/EBITDA	120.09	49.21	63.74	51.71					
股息率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%					

数据来源: Wind, 西南证券

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

## 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

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本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。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 15 楼

邮编：200120

邮箱：research@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 楼

邮编：100033

### 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

### 深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

## 西南证券机构销售团队

### 上海地区

蒋诗烽（地区销售总监）

021-68415309

18621310081

jsf@swsc.com.cn

罗月江

021-68413856

13632421656

lyj@swsc.com.cn

赵慧妍

021-68411030

13681828682

zhhy@swsc.com.cn

### 北京地区

赵佳（地区销售负责人）

010-57631179

18611796242

zjia@swsc.com.cn

陆铂锡

010-57631175

13520109430

lbx@swsc.com.cn

曾毅

010-57631077

15810333856

zengyi@swsc.com.cn

### 深圳地区

刘娟（地区销售总监）

0755-26675724

18665815531

liuj@swsc.com.cn

张婷

0755-26673231

13530267171

zhangt@swsc.com.cn

罗聪

0755-26892557

15219509150

luoc@swsc.com.cn

傅友

0755-26833581

13691651380

fuy@swsc.com.cn