

2015年09月28日

证券研究报告·公告点评

金浦钛业(000545) 化工



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

转型供应链管理和产业金融服务平台

- **事件:** 9月27日,公司公告非公开发行股份不超过53050万股,发行价格不低于7.54元/股,拟募集资金总额不超过40亿元,用于化工供应链管理服务平台建设项目和基于化工行业的产业金融平台建设项目,公司股票将于9月28日起复牌。
- **控股股东参与定增,转型供应链服务平台。** 本次非公开发行项目将打造具有金浦特色的供应链管理和产业金融平台。供应链管理服务平台定位于开展化工相关行业的物流、仓储和代理采购等服务,产业金融平台可为化工行业企业提供融资租赁、商业保理等金融服务,改善产业生态,实现产业与金融的紧密融合、协调发展。公司实际控制人、董事长郭金东先生参与认购本次非公开发行股份总数的20%,锁定期3年,彰显大股东对本次非公开发行的信心。
- **拓展公司业务范围,挖掘新的利润增长点。** 随着宏观经济环境增速放缓,公司原有钛白粉业务行业增长空间有限。通过本次非公开发行,公司将进入供应链管理、融资租赁、商业保理等领域,拓展业务范围。这些领域市场空间广阔,新业务将成为公司重要的利润增长点,突破单一钛白粉业务所面临的业绩增长瓶颈。我们认为公司在行业周期底部时期打造供应链服务平台,转型供应链管理和产业金融业务正当其时,有利于提高整个供应链运营效率,缩短供应链资金周转时间,同时增强公司的盈利能力和抗风险能力。
- **与现有业务协同良性发展,增强公司竞争力。** 钛白粉行业的上下游不乏有供应链管理、融资租赁、商业保理需求的企业,公司通过为其提供仓储、物流、代理采购、融资租赁、商业保理等服务,能够巩固公司与上下游企业的合作关系,增强钛白粉业务的竞争力,实现业务的协同良性发展。同时,供应链管理、融资租赁、商业保理业务可以盘活上下游中小企业的资金,进一步加强公司与上下游企业的联动,公司未来可利用供应链服务平台重点扶持部分企业,并在合适时机并购,实现整合钛白粉行业资源的目的。
- **业绩预测与估值:** 暂不考虑本次非公开发行,预测公司2015-2017年EPS分别为0.12元、0.18元和0.21元,动态PE分别为86倍、60倍和51倍。公司股价目前处于停牌前高位,不予评级。我们看好公司向供应链服务平台型公司方向转型的前景,建议投资者积极关注。
- **风险提示:** 募投项目不及预期的风险,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	868.31	1313.17	1567.04
增长率	-12.73%	18.15%	51.23%	19.33%
归属母公司净利润(百万元)	41.70	125.00	178.88	210.79
增长率	-56.07%	199.78%	43.10%	17.84%
每股收益EPS(元)	0.04	0.12	0.18	0.21
净资产收益率ROE	2.57%	6.67%	8.82%	9.56%
PE	257	86	60	51
PB	6.60	5.71	5.28	4.86

数据来源: Wind, 西南证券。以2015年9月28日收盘价10.67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

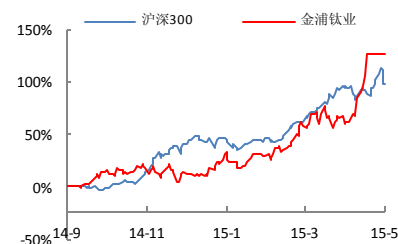
邮箱: lxd@swsc.com.cn

联系人: 张汪强

电话: 021-68415687

邮箱: zwq@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)	9.87
流通A股(亿股)	4.07
52周内股价区间(元)	4.55-10.67
总市值(亿元)	105.30
总资产(亿元)	23.97
每股净资产(元)	3.42

相关研究

1. 金浦钛业(000545): 业绩同比大增两倍, 金融服务平台开创公司未来 (2015-07-28)
2. 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)

表 1: 公司本次非公开发行拟募集资金投向

序号	项目名称	项目总投资（万元）	拟投入募集资金（万元）
1	化工供应链管理服务平台建设项目	111000	111000
1.1	物流仓储服务	11000	11000
1.2	代理采购服务	90000	90000
1.3	供应链大数据信息平台	10000	10000
2	基于化工行业的产业金融平台建设项目	310000	290000
2.1	融资租赁服务	170000	150000
2.2	商业保理服务	140000	140000
合计		421000	400000

数据来源: 公司公告, 西南证券

表 2: 分业务业绩预测（万元）

		2014A	2015E	2016E	2017E
金红石型钛白粉	收入	41,177.92	49,413.50	88,944.31	106,733.17
	yoy	-7.86%	20.00%	80.00%	20.00%
	成本	35,989.04	41,507.34	69,376.56	82,184.54
	毛利率	12.60%	16.00%	22.00%	23.00%
锐钛型钛白粉	收入	30,031.67	33,034.84	37,990.06	45,588.08
	yoy	-19.74%	10.00%	15.00%	20.00%
	成本	25,661.70	27,088.57	29,252.35	34,646.94
	毛利率	14.55%	18.00%	23.00%	24.00%
其他	收入	2,191.37	4,382.74	4,382.74	4,382.74
	yoy	5.90%	100.00%	0.00%	0.00%
	成本	1,749.30	3,725.33	3,725.33	3,725.33
	毛利率	20.17%	15.00%	15.00%	15.00%
合计	收入	73,494.38	86,831.08	131,317.11	156,703.98
	yoy	-12.73%	18.15%	51.23%	19.33%
	成本	63,466.60	72,321.24	102,354.24	120,556.81
	毛利率	13.64%	16.71%	22.06%	23.07%

数据来源: 公司公告, 西南证券

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	868.31	1313.17	1567.04	净利润	41.70	125.00	178.88	210.79
营业成本	634.67	723.21	1023.54	1205.57	折旧与摊销	44.87	94.05	116.54	119.41
营业税金及附加	4.43	5.27	7.95	9.50	财务费用	1.82	0.99	7.62	13.50
销售费用	16.99	19.16	29.44	34.94	资产减值损失	-0.39	3.00	3.00	3.00
管理费用	65.11	76.50	115.91	138.24	经营营运资本变动	-525.10	-181.82	-417.26	-223.09
财务费用	1.82	0.99	7.62	13.50	其他	516.23	-74.34	-55.53	-54.45
资产减值损失	-0.39	3.00	3.00	3.00	经营活动现金流净额	79.13	-33.12	-166.76	69.15
投资收益	5.38	70.00	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	3.00	3.00	3.00	其他	-622.43	73.00	53.00	53.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-916.77	-147.00	23.00	43.00
营业利润	18.96	113.18	178.71	215.30	短期借款	-80.00	-30.00	213.58	-37.49
其他非经营损益	26.07	34.57	31.74	32.68	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	45.02	147.76	210.45	247.98	股权融资	828.26	134.30	0.00	0.00
所得税	3.33	22.75	31.57	37.20	支付股利	0.00	-8.34	-25.00	-35.78
净利润	41.70	125.00	178.88	210.79	其他	-7.08	-16.40	-7.62	-13.50
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	741.18	79.56	180.96	-86.76
归属母公司股东净利润	41.70	125.00	178.88	210.79	现金流量净额	-96.69	-100.56	37.20	25.39
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	94.12	131.32	156.70	成长能力				
应收和预付款项	106.32	187.00	233.49	288.12	销售收入增长率	-12.73%	18.15%	51.23%	19.33%
存货	79.79	90.21	128.38	151.31	营业利润增长率	-67.34%	497.04%	57.89%	20.48%
其他流动资产	734.47	867.20	1309.95	1562.62	净利润增长率	-56.07%	199.78%	43.10%	17.84%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	-44.78%	217.18%	45.46%	14.97%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	883.37	1015.24	934.61	831.12	毛利率	13.64%	16.71%	22.06%	23.07%
无形资产和开发支出	51.89	45.98	40.06	34.15	三费率	11.42%	11.13%	11.65%	11.91%
其他非流动资产	63.98	63.98	63.98	63.98	净利率	5.67%	14.40%	13.62%	13.45%
资产总计	2114.50	2363.73	2841.80	3087.99	ROE	2.57%	6.67%	8.82%	9.56%
短期借款	30.00	0.00	213.58	176.08	ROA	1.97%	5.29%	6.29%	6.83%
应付和预收款项	284.95	324.32	420.29	520.10	ROIC	1.75%	5.89%	7.97%	8.67%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	8.93%	23.98%	23.06%	22.22%
其他负债	175.59	164.49	179.14	188.01	营运能力				
负债合计	490.55	488.82	813.00	884.19	总资产周转率	0.45	0.39	0.50	0.53
股本	379.55	1003.83	1003.83	1003.83	固定资产周转率	1.31	1.15	1.42	1.85
资本公积	528.47	38.49	38.49	38.49	应收账款周转率	20.35	12.93	13.01	13.12
留存收益	715.93	832.59	986.47	1161.48	存货周转率	7.11	8.45	9.29	8.58
归属母公司股东权益	1623.95	1874.91	2028.79	2203.80	销售商品/劳务收到的现金/营业收入	78.33%	—	—	—
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	资本结构				
股东权益合计	1623.95	1874.91	2028.79	2203.80	资产负债率	23.20%	20.68%	28.61%	28.63%
负债和股东权益合计	2114.50	2363.73	2841.80	3087.99	带息债务/总负债	6.12%	0.00%	26.27%	19.91%
					流动比率	3.09	3.44	2.64	2.86
					速动比率	2.87	3.19	2.45	2.66
					股利支付率	0.00%	6.67%	13.98%	16.97%
业绩和估值指标	2014A	2015E	2016E	2017E	每股指标				
EBITDA	65.65	208.21	302.86	348.20	每股收益	0.04	0.12	0.18	0.21
PE	256.87	85.69	59.88	50.81	每股净资产	1.62	1.87	2.02	2.20
PB	6.60	5.71	5.28	4.86	每股经营现金	0.08	0.00	0.00	0.00
PS	14.57	12.34	8.16	6.84	每股股利	0.00	0.01	0.02	0.04
EV/EBITDA	58.40	50.67	35.42	30.62					
股息率	0.00%	0.08%	0.23%	0.33%					

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