

宝钛股份（600456）

公司研究/点评报告

受益于钛材行全面复苏，公司业绩再创新高

—宝钛股份（600456）年报点评

点评报告/有色金属

2019 年 03 月 28 日

一、事件概述

宝钛股份于 3 月 27 日晚发布 2018 年年报。报告期内公司实现营业收入 34.10 亿元，同比增长 18.56%；实现归母净利润 1.41 亿元，同比增长 556.74%。

二、分析与判断

➤ 全年利润大幅扭亏并创新高，财务及管理费用双降增厚业绩

钛行业景气度在 2016 年之后拐点向上，公司作为钛行业龙头业绩逐步复苏，2018 年归母净利润实现扭亏并创历史新高。同时公司内部治理不断优化，管理费用同比显著下降；此外，受益于汇兑收益的产生，公司财务费用同比录得明显降幅，盈利能力得以进一步提升。

➤ 供需格局双双改善，高端钛材行业持续发力

在国家持续推进供给侧结构改革和环保政策等多方面因素的影响下，部分落后产能、排放不达标钛加工企业相继退出市场，行业供给呈边际收缩态势。此外，国内军工钛材需求受益于军改落地快速增长；民用领域钛材需求受益于“两碱”等领域需求的显著改善而不断增长，行业供需格局不断优化。当前，钛材产业正逐步迈入新一轮由高端需求带动的高景气成长周期，未来几年行业利润将向具有核心壁垒的高端钛材生产环节积聚，公司有望从中受益。

➤ 行业领先地位稳固，未来市场空间广阔

公司拥有 2400W 电子束冷床炉、15t 真空自耗电弧炉、2500t 快锻机、万吨自由锻以及钛带生产线 MB22-TI 型二十辊冷轧机等世界一流主体设备，代表了全球领先的装备水平，报告期内共实现钛材销售量 1 万吨；公司作为国内唯一具有铸-锻-钛材加工完整生产链的龙头企业，在军用领域的特殊供应商地位短期内无可撼动，在民用领域同样具备明显的优势。此外，公司控股子公司华神钛业和乌克兰 ZTMC 公司可以满足公司钛加工产品对于海绵钛的部分需求，这也将一定程度上抵抗海绵钛价格的波动风险，进一步巩固竞争优势。与此同时，公司积极拓展海外市场并不断提升研发水平，部分产品已通过波音、空客等多家知名公司质量体系认证，囊括了进入世界航空航天等高端应用领域所有的通行证；公司于 2018 年开展多项权威质量体系认证工作并大力增加研发投入，研发费用同比增加 9.50%，中高端产品比例明显提升，结构得到优化。未来随着高端钛材市场的进一步扩容，公司利润空间有望增厚。

三、投资建议

考虑到公司中高端钛材业务将大概率逐步放量、行业有望维持高景气度，预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 0.62/0.80/1.02 元，对应当前股价的 PE 分别为 40/31/24X；同时考虑到公司作为国内最大的钛和钛合金生产基地，具有一定的稀缺性和龙头溢价，予以“推荐”评级。

四、风险提示

钛材价格超预期下跌，下游需求超预期下滑。

推荐

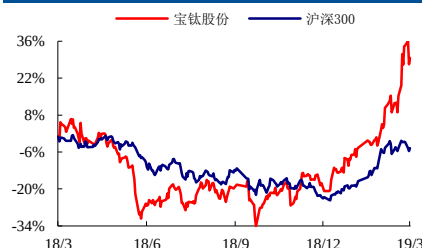
首次评级

当前价格： 24.77 元

交易数据 2019-3-27

近 12 个月最高/最低(元)	25.99/12.56
总股本(百万股)	430
流通股本(百万股)	430
流通股比例(%)	100.00
总市值(亿元)	107
流通市值(亿元)	107

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

研究助理：孙宇翔

执业证号： S0100118010030
电话： 010-85127665
邮箱： sunyuxiang@mszq.com

研究助理：薛绍阳

执业证号： S0100117100002
电话： 010-85127665
邮箱： xueshaoyang@mszq.com

分析师：钟奇

执业证号： S0100518110001
电话： 010-85127513
邮箱： zhongqi@mszq.com

相关研究

1. 宝钛股份（600456）调研报告：业绩实现扭亏，产品向高端延伸

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	3,410	4,492	5,279	6,122
增长率 (%)	18.6%	31.7%	17.5%	16.0%
归属母公司股东净利润 (百万元)	141	265	343	437
增长率 (%)	556.7%	87.6%	29.4%	27.5%
每股收益 (元)	0.33	0.62	0.80	1.02
PE (现价)	75.1	40.3	31.1	24.4
PB	3.0	2.8	2.6	2.3

资料来源：公司公告，民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	3,410	4,492	5,279	6,122
营业成本	2,734	3,541	4,118	4,728
营业税金及附加	36	53	61	70
销售费用	39	54	62	72
管理费用	182	301	330	392
EBIT	419	544	708	860
财务费用	96	55	66	64
资产减值损失	62	0	0	0
投资收益	(0)	0	0	0
营业利润	200	489	642	796
营业外收支	(9)	0	0	0
利润总额	192	489	642	796
所得税	27	122	160	199
净利润	165	367	481	597
归属于母公司净利润	141	265	343	437
EBITDA	638	748	904	1,047

资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	1063	495	631	802
应收账款及票据	1619	2155	2517	2884
预付款项	41	44	53	62
存货	1875	2790	3129	3575
其他流动资产	4	4	4	4
流动资产合计	4606	5495	6341	7336
长期股权投资	15	15	15	15
固定资产	2237	2135	2040	1943
无形资产	135	132	129	125
非流动资产合计	2670	2365	2074	1789
资产合计	7276	7859	8415	9125
短期借款	1525	1525	1525	1525
应付账款及票据	364	519	562	641
其他流动负债	12	12	12	12
流动负债合计	3239	3456	3531	3643
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	179	179	179	179
非流动负债合计	179	179	179	179
负债合计	3418	3635	3710	3822
股本	430	430	430	430
少数股东权益	313	415	553	714
股东权益合计	3857	4224	4705	5302
负债和股东权益合计	7276	7859	8415	9125

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	18.6%	31.7%	17.5%	16.0%
EBIT 增长率	111.4%	29.8%	30.2%	21.5%
净利润增长率	556.7%	87.6%	29.4%	27.5%
盈利能力				
毛利率	19.8%	21.2%	22.0%	22.8%
净利率	4.1%	5.9%	6.5%	7.1%
总资产收益率 ROA	1.9%	3.4%	4.1%	4.8%
净资产收益率 ROE	4.0%	6.9%	8.3%	9.5%
偿债能力				
流动比率	1.4	1.6	1.8	2.0
速动比率	0.8	0.8	0.9	1.0
现金比率	0.3	0.1	0.2	0.2
资产负债率	0.5	0.5	0.4	0.4
经营效率				
应收账款周转天数	94.3	92.1	92.8	92.8
存货周转天数	248.5	287.6	277.4	276.0
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.7
每股指标 (元)				
每股收益	0.3	0.6	0.8	1.0
每股净资产	8.2	8.9	9.6	10.7
每股经营现金流	0.9	(1.4)	0.3	0.3
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	75.1	40.3	31.1	24.4
PB	3.0	2.8	2.6	2.3
EV/EBITDA	19.3	17.2	14.1	12.0
股息收益率	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	165	367	481	597
折旧和摊销	281	204	196	187
营运资金变动	(195)	(1,239)	(636)	(711)
经营活动现金流	376	(593)	117	150
资本开支	56	(102)	(95)	(97)
投资	(7)	0	0	0
投资活动现金流	(47)	102	95	97
股权募资	0	0	0	0
债务募资	220	0	0	0
筹资活动现金流	55	(76)	(76)	(76)
现金净流量	384	(567)	136	171

分析师与研究助理简介

钟奇，民生证券总裁助理&研究院院长，范德比尔特大学金融数学博士后，约翰霍普金斯大学博士，复旦大学学士，上海期货交易所博士后导师。文化传媒与有色金属行业分析师

孙宇翔，北京大学工学硕士，2017年加入民生证券，从事有色金属行业及公司研究。

薛绍阳，澳洲莫纳什大学精算学士及金融数学硕士，从事有色金属行业及公司研究。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。