

宝钛股份 (600456)

公司研究/点评报告

行业景气有望持续，高端需求逐步上升

—宝钛股份(600456)半年报点评

点评报告/有色金属

2019年08月21日

一、事件概述

宝钛股份于8月20日晚发布2019年半年度报告。报告期内公司实现营业收入19.65亿元，同比增长24.42%；实现归母净利润1.11亿元，同比增长225.00%。

二、分析与判断

➤ 钛产品量价齐升，盈利结构持续优化

报告期内，公司主业稳健推进。上半年营收占比向钛材进一步集中，钛产品产量占比99.64%（2018年值93.03%），其他金属产量占比下滑至0.36%（2018年值6.97%），其中钛产品产能充分释放，产量同比上升69.26%、销量同比上涨74.44%；其他金属产品产量同比大幅下滑94.12%，销量同比大跌85.81%。受益于2019H1钛的高景气，公司整体毛利率上涨至20.30%（前值16.54%），其中钛产品整体上涨1.36个百分点至23.48%，其他金属产品处于低毛利状态但也上升至7.02%（前值4.10%）。公司受益于钛产品的高景气带来的量价齐升，盈利结构继续向优势钛产品转移。

➤ 费用端成本可控，内生盈利能力增强

据半年报披露，本期公司扣非归母上涨299.72%，强于归母净利增速，内生盈利能力增强。2019年上半年费用端同比上涨18.12%，主要受研发费用及管理费用上升影响，其中销售费用、管理费用、财务费用、研发费用分别上涨17.17%、15.26%、6.88%、54.32%。由于销售收到现金减少且原材料支出增大，经营现金流回落；银行借款上升带动筹资活动现金流回暖；投资活动现金流下降则是受到上期拆迁款及本期技改建设的影响。总体上，公司费用端上涨可控，营业外收入增速强于营业外支出，内生盈利能力增强。

➤ 短期行业景气度有望持续，长期高端需求逐步上升

宝钛股份具有海绵钛生产到钛材加工的完备流程，充分受益于当前钛原材料供应偏紧、下游需求旺盛的高景气。同时民用钛需求牢固，环保考量催生设备更新需求，化工用钛支撑需求用量；航天航空等行业高端需求预期上升，钛材供给结构有望向低端出清、高端集中度提升的趋势发展，宝钛股份凭借技术、生产优势有望受益于行业竞争力及盈利能力的上升。

三、投资建议

考虑到公司盈利结构改善、行业景气有望支撑相关金属价格，预计公司2019-2021年EPS分别为0.54/0.74/0.95元，对应当前股价的PE分别为43/31/24X。目前公司估值低于2010年以来的30%的较低分位数，具备一定的安全边际，给予“推荐”评级。

四、风险提示：

钛价格超预期下跌、下游需求超预期下滑

推荐

维持评级

当前价格：23.26元

交易数据

2019-8-20

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)	100
流通市值(亿元)	100

该股与沪深300走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：方驭涛

执业证号：S0100519070001

电话：021-60876718

邮箱：fangyutao@mszq.com

研究助理：薛绍阳

执业证号：S0100117100002

电话：021-60876718

邮箱：xueshaoyang@mszq.com

相关研究

- 1.宝钛股份(600456)：受益于钛材行全面复苏，公司业绩再创新高
- 2.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	4,077	4,859	5,749
增长率 (%)	18.6%	19.5%	19.2%	18.3%
归属母公司股东净利润 (百万元)	141	231	320	411
增长率 (%)	556.7%	63.5%	38.8%	28.3%
每股收益 (元)	0.33	0.54	0.74	0.95
PE (现价)	70.5	43.4	31.3	24.4
PB	2.8	2.7	2.4	2.2

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	4,077	4,859	5,749
营业成本	2,734	3,208	3,776	4,421
营业税金及附加	36	48	56	66
销售费用	39	49	57	68
管理费用	182	305	345	398
研发费用	101	60	84	106
EBIT	318	407	542	690
财务费用	96	(21)	(0)	(20)
资产减值损失	62	0	0	0
投资收益	(0)	(2)	(1)	(1)
营业利润	200	426	540	709
营业外收支	(9)	0	0	0
利润总额	192	426	540	709
所得税	27	88	114	140
净利润	165	338	426	568
归属于母公司净利润	141	243	320	423
EBITDA	537	605	729	867

资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	1063	0	1000	891
应收账款及票据	1619	2072	2456	2882
预付款项	41	40	49	58
存货	1875	3182	2558	4129
其他流动资产	4	4	4	4
流动资产合计	4606	5305	6072	7973
长期股权投资	15	13	12	11
固定资产	2237	2098	1978	1858
无形资产	135	135	135	135
非流动资产合计	2670	2344	2044	1754
资产合计	7276	7648	8116	9727
短期借款	1525	1385	330	1364
应付账款及票据	364	490	552	646
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	3239	3274	2316	3483
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	161	161	1161	661
非流动负债合计	179	179	1179	679
负债合计	3418	3453	3495	4162
股本	430	430	430	430
少数股东权益	313	408	514	660
股东权益合计	3857	4195	4622	5190
负债和股东权益合计	7276	7648	8116	9352

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%	19.5%	19.2%	18.3%
EBIT 增长率	60.6%	27.8%	33.2%	27.3%
净利润增长率	556.7%	72.1%	31.8%	32.0%
盈利能力				
毛利率	19.8%	21.3%	22.3%	23.1%
净利率	4.1%	6.0%	6.6%	7.4%
总资产收益率 ROA	1.9%	3.2%	3.9%	4.5%
净资产收益率 ROE	4.0%	6.4%	7.8%	9.3%
偿债能力				
流动比率	1.4	1.6	2.6	2.3
速动比率	0.8	0.6	1.5	1.1
现金比率	0.3	0.0	0.4	0.3
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	93.0	90.9	91.5	91.5
存货周转天数	245.1	283.7	273.6	272.2
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6
每股指标 (元)				
每股收益	0.3	0.6	0.7	1.0
每股净资产	8.2	8.8	9.5	10.5
每股经营现金流	0.9	(2.4)	2.2	(2.6)
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	70.5	41.2	31.3	23.7
PB	2.8	2.6	2.4	2.2
EV/EBITDA	18.3	18.9	14.2	12.5
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	338	426	568
折旧和摊销	281	199	188	177
营运资金变动	(195)	(1,587)	329	(1,876)
经营活动现金流	376	(1,048)	944	(1,129)
资本开支	56	(126)	(110)	(111)
投资	(7)	0	0	0
投资活动现金流	(47)	126	110	111
股权募资	0	0	0	0
债务募资	220	0	1,000	(125)
筹资活动现金流	55	(140)	(54)	909
现金净流量	384	(1,063)	1,000	(109)

分析师与研究助理简介

方驭涛，执业证号S0100519070001，民生证券有色金属行业分析师，3年行研经验，曾就职于华安证券研究所，2019年加入民生证券。

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。