

宝钛股份（600456）：三季度短期扰动 全年业绩无忧

2019年10月10日

强烈推荐/首次

宝钛股份 公司报告

报告摘要：

公司发布第三季度业绩预告，预计前三季度实现归母净利润 1.69 亿元，同比增长 75% 左右，扣非后净利润为 1.58 亿元，同比增长 81.09%，从单季度角度来看，三季度单季度盈利 5800 万元左右。而去年第三季度公司盈利 6200 万元。

三季度单季下滑是短期扰动，公司海绵钛销售四季度或出现显著改观。我们了解到，当前海绵钛市场紧缺，过往公司子公司华神海绵钛外销数额较大，直接可以确认收入，而现状是海绵钛必须加工成材，卖出后才能确认收入。由于华神海绵钛大多数销售给了宝钛，而公司部分钛材还没有卖出，不能计算收入，由此导致三季度单季度盈利有所下滑。我们预计四季度公司将存在大量的补偿性钛材销售。

钛材行业迎来高景气周期，维持全年净利润 2.5 亿元左右判断。目前的钛材行业已经进入到“军用+民用”双轮驱动的高景气周期，公司定位于高端钛材龙头企业，今年以来钛材产量和销量都在稳步上升，同时由于供需情况改善，海绵钛和钛材的利润增厚都比较明显。根据当前钛材行情和在手订单情况，在本轮钛材上行周期中，公司具备较大的利润释放潜力，我们维持宝钛全年净利润 2.5 亿元的判断不变，同比近翻倍增长。对应当前估值 41 倍。估计今明两年的实际盈利空间有较大可能性处于 3-4 亿元区间。

军用钛材市场迎来高速增长。军用钛材市场快速扩大主要源自两个方面：一是单架飞机的钛材用量占比不断提升，如歼-20 在钛合金结构运用方面占比达到了全机结构的 20% 以上，歼-31 的钛用量更是达到了 25%。二是我国军用飞机处于更新换代和快速列装时期，我国目前二代机占比还高达 50%，我国空军在军机数量和机型结构搭配方面存在巨大的发展空间。随着先进战机的不断列装，我国军用飞机的钛材用量也将快速上涨。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	2,876.39	3,410.19	4,231.45	4,985.36	5,991.51
增长率（%）	14.58%	18.56%	24.08%	17.82%	20.18%
净利润（百万元）	21.48	141.09	247.82	332.41	435.00
增长率（%）	-41.72%	556.74%	75.64%	34.13%	30.86%
净资产收益率（%）	0.63%	3.98%	5.65%	7.65%	10.16%
每股收益（元）	0.05	0.33	0.58	0.77	1.01
PE	546.00	82.73	41.40	31.34	24.26
PB	3.43	3.31	2.68	2.70	2.74

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

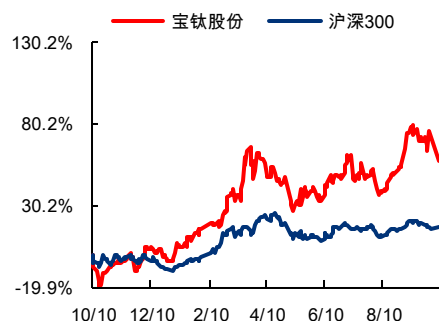
公司简介：

公司主要从事钛及钛合金的生产、加工和销售，是中国最大的钛及钛合金生产基地，主要产品为各种规格的钛及钛合金板、带、箔、管、棒、线、锻件、铸件等加工材和各种金属复合材产品。

交易数据

52 周股价区间（元）	24.6-15.41
总市值（亿元）	105.85
流通市值（亿元）	105.85
总股本/流通 A 股（万股）	43027/43027
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	1.72

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：陆洲

010-66554142

luzhou@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480517080001

分析师：王习

010-66554034

Wangxi@dxzq.net.cn

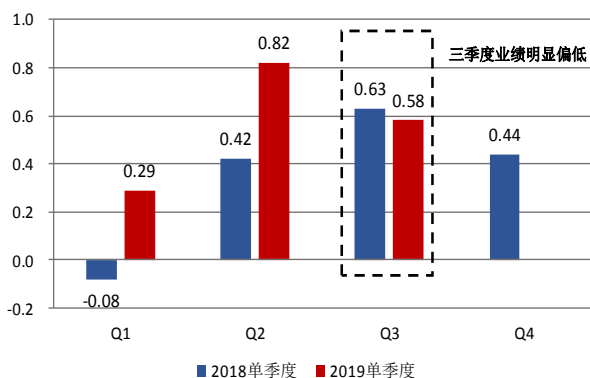
执业证书编号：

S1480518010001

研究助理：朱雨时

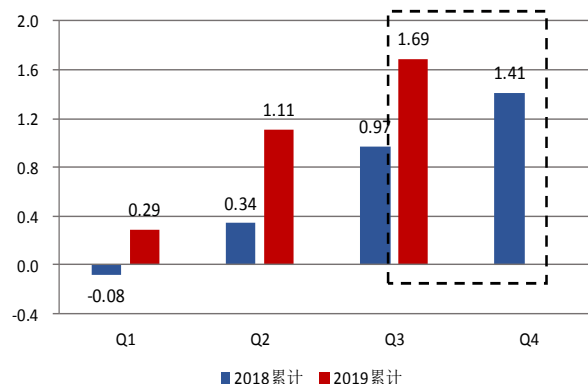
民用大飞机对钛材需求巨大。截至 2019 年 10 月, ARJ21 已交付 15 架, 预计未来年产量将达到 50 架左右, 单架 ARJ21 钛合金用量比例为 4.8%, 单架 ARJ21 的钛材需求为 1.2 吨, 按照年产 50 架则对钛材需求量为 60 吨; C919 大飞机目前钛材用量占比约为 9%, 单架 C919 的钛材需求约为 3.5 吨, 按照年产 100 架 C919 的产能设计要求, 当到达满产运营时, C919 机型每年需求钛材 350 吨。即仅 ARJ21 和 C919 两种机型, 满产时每年对钛材的需求量超过 400 吨。

图 1: 公司三季度净利润受短期扰动因素影响



资料来源: wind, 东兴证券研究所

图 2: 公司前三季度利润已超去年全年水平



资料来源: wind, 东兴证券研究所

盈利预测及评级: 我们预计公司 2019-2021 年净利润分别为 2.47、3.32 和 4.35 亿元, 对应 EPS 分别为 0.58、0.77 和 1.01 元。当前股价对应 2019-2021 年 PE 值分别为 41、31 和 24 倍。首次覆盖给予“强烈推荐”评级。

风险提示: 海绵钛价格上涨不及预期, 高端钛材需求不及预期。

附表：公司盈利预测表

资产负债表				单位:百万元		利润表		单位:百万元			
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产合计	4158	4606	5734	6746	8089	营业收入	2876	3410	4231	4985	5992
货币资金	674	1063	1319	1554	1867	营业成本	2335	2734	3407	3981	4741
应收账款	753	1009	1252	1476	1773	营业税金及附加	38	36	45	53	64
其他应收款	4	4	5	6	7	营业费用	34	39	49	57	69
预付款项	22	41	65	93	127	管理费用	271	182	226	266	320
存货	1847	1875	2337	2730	3252	财务费用	131	96	89	124	188
其他流动资产	6	4	0	-3	-7	资产减值损失	44.16	61.97	61.97	61.97	61.97
非流动资产合计	2741	2670	2772	2808	2779	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	15	15	15	15	投资净收益	-2.30	-0.17	-0.17	-0.17	-0.17
固定资产	2318.94	2236.82	2191.01	2104.76	1980.45	营业利润	45	200	294	382	487
无形资产	126	135	157	178	198	营业外收入	11.69	0.20	0.20	0.20	0.20
其他非流动资产	8	5	5	5	5	营业外支出	1.45	9.13	9.13	9.13	9.13
资产总计	6900	7276	8507	9554	10868	利润总额	55	192	286	373	479
流动负债合计	1823	3239	3603	4672	6023	所得税	20	27	14	17	20
短期借款	1055	1525	1822	2805	4042	净利润	35	165	271	356	458
应付账款	241	364	447	522	622	少数股东损益	13	23	23	23	23
预收款项	64	71	79	88	99	归属母公司净利润	21	141	248	332	435
一年内到期的非流动	250	1198	1198	1198	1198	EBITDA	514	648	607	746	930
非流动负债合计	1345	179	179	179	179	EPS（元）	0.05	0.33	0.58	0.77	1.01
长期借款	200	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	996	0	0	0	0		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	3168	3418	3782	4851	6202	成长能力					
少数股东权益	307	313	336	360	383	营业收入增长	14.58%	18.56%	24.08%	17.82%	20.18%
实收资本（或股本）	430	430	430	430	430	营业利润增长	367.33%	348.38%	46.90%	29.57%	27.76%
资本公积	2371	2371	3249	3249	3249	归属于母公司净利	75.64%	34.13%	75.64%	34.13%	30.86%
未分配利润	446	564	525	474	407	获利能力					
归属母公司股东权益	3425	3545	4388	4343	4283	毛利率(%)	18.82%	19.84%	19.49%	20.16%	20.87%
负债和所有者权益	6900	7276	8507	9554	10868	净利率(%)	1.21%	4.82%	6.41%	7.14%	7.65%
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润（%）					
						ROE(%)	0.63%	3.98%	5.65%	7.65%	10.16%
经营活动现金流	216	376	-147	94	48	偿债能力					
净利润	35	165	271	356	458	资产负债率(%)	46%	47%	44%	51%	
折旧摊销	337.98	350.90	0.00	236.25	249.31	流动比率	2.28	1.42	1.59	1.44	1.34
财务费用	131	96	89	124	188	速动比率	1.27	0.84	0.94	0.86	0.80
应付帐款的变化	0	0	-243	-223	-298	营运能力					
预收帐款的变化	0	0	8	9	11	总资产周转率	0.42	0.48	0.54	0.55	0.59
投资活动现金流	-32	-47	-389	-339	-289	应收账款周转率	4	4	4	4	4
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	11.54	11.28	10.44	10.28	10.47
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	每股指标（元）					
投资收益	-2	0	0	0	0	每股收益(最新摊	0.05	0.33	0.58	0.77	1.01
筹资活动现金流	-170	55	792	481	554	每股净现金流(最新	0.03	0.89	0.59	0.55	0.73
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	7.96	8.24	10.20	10.09	9.96
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	546.00	82.73	41.40	31.34	24.26
资本公积增加	0	0	878	0	0	P/B	3.43	3.31	2.68	2.70	2.74
现金净增加额	13	384	256	235	314	EV/EBITDA	26.40	20.70	22.14	19.02	16.26

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业	国产民用大飞机制造产业研究	2019-05-08

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

陆洲

北京大学硕士，军工行业首席分析师。曾任中国证券报记者，历任光大证券、平安证券、国金证券研究所军工行业首席分析师，华商基金研究部工业品研究组组长，2017 年加盟东兴证券研究所。

王习

香港理工大学硕士，六年证券从业经验，曾任职于中航证券，长城证券，2017 年加入东兴证券军工组。

研究助理简介

朱雨时

电子科技大学学士，中央财经大学硕士，2019 年加入东兴证券。

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。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

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：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。