

证券研究报告

公司研究——事件点评

宝钛股份（600456.SH）

买入	增持	持有	卖出
----	----	----	----

上次评级：增持，2019.10.25

姜永刚 金属&新材料行业首席分析师
执业编号：S1500520010002
联系电话：+86 10 83326716
邮箱：louyonggang@cindasc.com

黄礼恒 金属&新材料行业资深分析师
执业编号：S1500520040001
邮箱：huangliheng@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编：100031

宝钛股份：高端钛材发力，业绩大幅增长

2020年7月29日

事件：公司发布2020年中报，上半年公司实现营业收入20.38亿元，同比增长3.67%；实现归母净利润1.42亿元，同比增长28.64%；扣非归母净利为1.31亿元，同比增长29%；EPS为0.33元/股，同比增长28.7%。

点评：

- **高端航空钛材需求稳定及产品结构优化升级助力公司业绩实现高增长。**公司2020年Q1、Q2营收分别为10.21亿元、10.17亿元，归母净利分别为0.41亿元、1.01亿元，Q2净利环比增长146%。上半年新冠疫情对国内外经济产生较大冲击，钛行业在国际市场方面需求萎缩，出口订单减少，在国内市场方面，中低端民用产品受钛产业链上下游部分企业复工复产延迟等因素影响需求下降。即使在这样的环境下，公司上半年业绩仍然实现了稳定的高增长，主要因为公司高端航空钛材市场需求增长平稳，且公司持续推进产品结构升级优化。公司上半年应收账款15.83亿元，同比增长32.4%，可反映高端航空钛材销售增加（该类客户结算方式不同）；另外公司上半年钛产品销量8874吨，同比下滑13%，钛产品销量下滑的情况下仍实现业绩高增长，一定程度上反映了公司钛产品结构优化明显。此外，公司控股子公司宝钛华神上半年实现净利6209万元，同比增长76%，按66.67%股权计算，为公司贡献净利4140万元。下半年随着国内外疫情受控和宏观经济指标持续好转，中低端钛产品及出口市场将逐步复苏，预计公司业绩将继续改善。
- **继续扩张钛材产能，提升高端钛材市占率。**近几年航空新机型陆续量产及军工装备升级等带动了高端航空钛材需求增长，未来随着C919量产及军用装备快速放量，高端钛材的需求将继续保持稳定高增长。据2019年报，公司现有钛材设计产能2万吨/年，实际产能2.39万吨/年。为满足市场需求，扩大公司高端钛材市占率，公司定增募集资金扩张钛材产能，包括：（1）钛及钛锭10000吨、钛管材290吨、钛型材100吨；（2）宇航级宽幅钛合金板材1500吨、带材5000吨、箔材500吨。公司通过拓展升级钛材产能，可在行业景气发展中稳固龙头地位，提升核心竞争力，增强盈利能力。
- **盈利预测与投资评级：**预计2020-2022年公司EPS分别为0.77、0.99、1.21元/股，对应当前股价的PE分别为49、38、31倍。考虑高端钛材需求平稳增长及公司业绩稳定增长，同时考虑公司在高端钛材市场的龙头地位，上调公司评级至“买入”。
- **风险因素：**海绵钛大涨导致高端钛材成本上升；高端钛材订单增长不及预期；疫情反复导致中低端钛材及出口钛材需求不及预期。

重要财务指标

项目/年度 单位: 百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	4187.62	4753.28	5389.22	6254.77
增长率 (%)	23%	14%	13%	16%
归母净利润	240.01	331.54	425.26	520.30
增长率 (%)	70%	38%	28%	22%
EPS (元/股)	0.56	0.77	0.99	1.21
市盈率 (P/E)	43.54	49.03	38.22	31.24
市净率 (P/B)	2.80	4.00	3.62	3.24

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测

注: 股价为 2020 年 07 月 29 日

利润表 (百万元)

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	4188	4753	5389	6255
%同比增速	23%	14%	13%	16%
营业成本	3325	3734	4183	4829
毛利	863	1019	1207	1426
%营业收入	21%	21%	22%	23%
税金及附加	42	47	54	62
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	47	54	61	71
%营业收入	1%	1%	1%	1%
管理费用	226	256	290	337
%营业收入	5%	5%	5%	5%
研发费用	93	106	120	139
%营业收入	2%	2%	2%	2%
财务费用	113	111	105	108
%营业收入	3%	2%	2%	2%
资产减值损失	-41	0	0	0
信用减值损失	-18	0	0	0
其他收益	33	37	42	49
投资收益	0	0	0	0
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	316	483	620	758
%营业收入	8%	10%	11%	12%
营业外收支	9	2	2	2
利润总额	325	485	622	760
%营业收入	8%	10%	12%	12%
所得税费用	45	97	124	152

资产负债表 (百万元)

	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	888	475	539	625
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款及应收票据	2286	2595	2942	3415
存货	2110	2370	2655	3065
预付账款	55	62	69	80
其他流动资产	158	159	160	161
流动资产合计	5498	5662	6365	7346
可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期股权投资	15	15	15	15
投资性房地产	140	149	157	165
固定资产合计	2153	2072	1991	1910
无形资产	131	127	123	119
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	24	24	24	24
其他非流动资产	139	191	242	294
资产总计	8101	8239	8917	9873
短期借款	1047	662	695	832
应付票据及应付账款	850	954	1069	1234
预收账款	110	125	142	165
应付职工薪酬	39	44	49	57
应交税费	38	43	48	56
其他流动负债	192	196	199	204
流动负债合计	2276	2024	2203	2548
长期借款	400	400	400	400
应付债券	1191	1191	1191	1191
递延所得税负债	6	6	6	6
其他非流动负债	159	159	159	159

净利润	281	388	497	608
% 营业收入	7%	8%	9%	10%
归属于母公司的净利润	240	332	425	520
% 同比增速	70%	38%	28%	22%
少数股东损益	41	56	72	88
EPS (元/股)	0.56	0.77	0.99	1.21

基本指标

	2019A	2020E	2021E	2022E
EPS	0.56	0.77	0.99	1.21
BVPS	8.68	9.45	10.45	11.66
PE	43.54	49.03	38.22	31.24
PEG	0.62	1.29	1.35	1.40
PB	2.80	4.00	3.62	3.24
EV/EBITDA	18.03	23.88	20.43	17.77
ROE	6%	8%	9%	10%
ROIC	6%	7%	8%	8%

负债合计	4033	3780	3959	4304
归属于母公司的所有者权益	3734	4068	4495	5018
少数股东权益	335	391	463	551
股东权益	4069	4458	4958	5569
负债及股东权益	8101	8239	8917	9873

现金流量表 (百万元)

	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流净额	53	259	310	233
投资	0	0	0	0
资本性支出	-48	-169	-169	-169
其他	-2	0	0	0
投资活动现金流净额	-50	-169	-169	-169
债权融资	0	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
银行贷款增加 (减少)	2683	-385	33	137
筹资成本	-198	-118	-110	-114
其他	-2770	0	0	0
筹资活动现金流净额	-284	-503	-77	23
现金净流量	-276	-413	64	87

研究团队简介

姜永刚，金属和新材料行业首席分析师。中南大学冶金工程硕士。2008年就职于中国有色金属工业协会，曾任中国有色金属工业协会副处长。2016年任广发证券有色金属行业研究员。2020年1月加入信达证券研究开发中心，担任金属和新材料行业首席分析师。

黄礼恒，金属和新材料行业资深分析师。中国地质大学（北京）矿床学硕士，2017年任广发证券有色金属行业研究员，2020年4月加入信达证券研究开发中心，从事有色及新能源研究。

董明斌，中国科学技术大学物理学硕士，2020年4月加入信达证券研究开发中心，从事建材及钢铁研究。

云琳，乔治华盛顿大学金融学硕士，2020年3月加入信达证券研究发展中心，从事贵金属及小金属研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
华北	袁泉	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张华	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	唐蕾	18610350427	tanglei@cindasc.com
华北	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东	王莉本	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	张思莹	13052269623	zhangsiying@cindasc.com
华东	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华东	袁晓信	13636578577	yuanxiaoxin@cindasc.com
华南	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	杨诗茗	13822166842	yangshiming@cindasc.com
华南	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。