

盈利能力提升，钛材结构持续改善

——宝钛股份（600456）三季报点评报告

增持（维持）

日期：2020年10月27日

事件：

公司发布2020年三季度业绩，Q1-3实现营收32.0亿元、同比-0.1%，归母净利润2.4亿元、同比+42.0%，扣非归母净利润2.2亿元、同比+39.5%。Q3实现营收11.6亿元，同比/环比分别为-6.2%/+14.4%；归母净利润1.0亿元，同比/环比分别为-20.5%/-1.4%；扣非归母净利润0.9亿元，同比/环比分别为+57.0%/-1.1%。

投资要点：

- **销量增速续减，但整体钛材价格增长和产品结构升级带动盈利提升：**公司钛产品销售量增速在上半年-12.7%基础上进一步下降，Q1-3销售14,045.9吨，同比-19.2%，但受益于整体钛材价格提升和产品结构升级，Q1-3营收增速仅由上半年3.7%降至前三季度-0.1%，远小于销量降幅；整体钛材价格提升和产品结构升级也带动Q3毛利率环比Q2提升0.5pct，使得Q1-3利润相关指标增40%左右。
- **钛材研发实力雄厚，产品结构持续改善基础扎实：**公司在国内市场处于领先地位，研发实力雄厚，拥有多项国际领先的具有自主知识产权的核心技术，已通过美国波音公司、法国宇航公司、空中客车公司、英国罗罗公司、欧洲宇航工业协会和美国RMI等多家国际知名企业产品认证，囊括了进入世界航空航天等高端应用领域所有的通行证。
- **拟非公开发行投资高品质及宇航级钛材：**由于现有产能日趋饱和，为解决高端钛材仍依赖进口问题，抓住航空、航天、海洋等领域补偿式发展机遇，公司非公开发行股票预案已获证监会受理，拟募资21亿元投资钛及钛合金锭10,000吨，钛合金管材290吨、钛合金型材100吨，宇航级宽幅钛合金板材1,500吨、带材5,000吨、箔材500吨，建设周期预计24个月，以上市公司为实施主体。项目建成后，公司钛材产能有望翻倍。
- **盈利预测与投资建议：**暂不考虑本次非公开发行，预计公司20-22年归母净利润3.3/4.3/4.8亿元，EPS为0.76/1.00/1.11元，对应PE为41.3/31.5/28.2倍，鉴于公司高端钛材产品占比提升，盈利能力有望稳步提升，维持“增持”评级。
- **风险因素：**产品结构升级不及预期，终端钛材消费量下降。

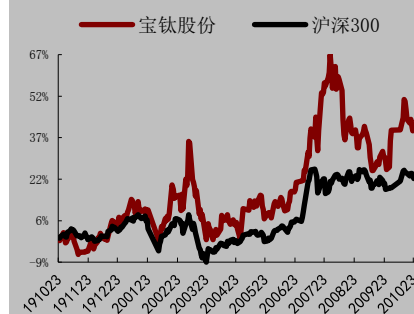
	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(亿元)	41.9	41.9	46.1	50.7
增长比率	22.8%	0.0%	10.0%	10.0%
归母净利润(亿元)	2.4	3.3	4.3	4.8
增长比率	70.1%	36.2%	31.2%	11.5%
每股收益(元)	0.56	0.76	1.00	1.11
市盈率(倍)	56.2	41.3	31.5	28.2

资料来源：Wind，万联证券研究所

基础数据

行业	有色金属
公司网址	
大股东/持股	宝钛集团有限公司 /56.04%
实际控制人/持股	
总股本(百万股)	430.27
流通A股(百万股)	430.27
收盘价(元)	31.87
总市值(亿元)	137.13
流通A股市值(亿元)	137.13

个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所

数据截止日期：2020年10月26日

相关研究

万联证券研究所 20200323_宝钛股份 2019 年报点评_产销两旺助业绩增长，钛材龙头空间广阔

分析师：夏振荣

执业证书编号：S0270520090002

电话：01056508505

邮箱：xiazr@wlzq.com.cn

研究助理：阮鹏

电话：18275035519

邮箱：ruanpeng@wlzq.com.cn

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E	至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	5,498	5,749	6,466	7,249	营业收入	4,188	4,188	4,606	5,067
货币资金	888	1,225	1,481	1,762	营业成本	3,325	3,156	3,464	3,802
应收票据及应收账款	2,286	2,286	2,515	2,766	营业税金及附加	42	47	49	54
其他应收款	6	6	6	7	销售费用	47	48	53	58
预付账款	55	47	54	59	管理费用	226	237	251	279
存货	2,110	2,003	2,199	2,413	研发费用	93	126	120	142
其他流动资产	152	182	212	242	财务费用	113	119	104	100
非流动资产	2,603	2,499	2,392	2,282	资产减值损失	-41	0	0	0
长期股权投资	15	15	15	15	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	2,153	1,976	1,797	1,616	投资净收益	0	-1	-1	-1
在建工程	134	194	254	314	资产处置收益	0	0	0	0
无形资产	131	143	154	164	营业利润	316	437	581	649
其他长期资产	169	170	171	172	营业外收入	11	9	0	0
资产总计	8,101	8,248	8,858	9,531	营业外支出	2	3	0	0
流动负债	2,276	2,441	2,550	2,664	利润总额	325	443	581	649
短期借款	1,047	1,047	1,047	1,047	所得税	45	62	80	90
应付票据及应付账款	850	624	715	805	净利润	281	382	501	559
预收账款	110	100	111	124	少数股东损益	41	55	72	80
其他流动负债	269	670	677	689	归属母公司净利润	240	327	429	478
非流动负债	1,757	1,357	1,357	1,357	EBITDA	677	789	887	953
长期借款	400	0	0	0	EPS (元)	0.56	0.76	1.00	1.11
应付债券	1,191	1,191	1,191	1,191	主要财务比率				
其他非流动负债	165	165	165	165	至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	4,033	3,798	3,906	4,021	成长能力				
股本	430	430	430	430	营业收入	22.8%	0.0%	10.0%	10.0%
资本公积	2,371	2,371	2,371	2,371	营业利润	57.9%	38.0%	33.1%	11.6%
留存收益	933	1,260	1,689	2,168	归属于母公司净利润	70.1%	36.2%	31.2%	11.5%
归属母公司股东权益	3,734	4,061	4,490	4,969	获利能力				
少数股东权益	335	389	462	542	毛利率	20.6%	24.6%	24.8%	25.0%
负债和股东权益	8,101	8,248	8,858	9,531	净利率	6.7%	9.1%	10.9%	11.0%
现金流量表					ROE	6.4%	8.1%	9.6%	9.6%
单位: 百万元					ROIC	5.9%	7.0%	7.6%	7.7%
至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E	偿债能力				
经营活动现金流	105	564	479	504	资产负债率	49.8%	46.0%	44.1%	42.2%
净利润	281	382	501	559	净负债比率	43.0%	31.7%	23.4%	15.9%
折旧摊销	222	215	218	221	流动比率	2.42	2.36	2.54	2.72
营运资金变动	-552	-149	-353	-388	速动比率	1.46	1.52	1.65	1.79
其它	155	116	112	112	营运能力				
投资活动现金流	-50	-105	-112	-112	总资产周转率	0.52	0.51	0.52	0.53
资本支出	-48	-103	-110	-110	应收账款周转率	3.50	3.50	3.50	3.50
投资变动	0	0	0	0	存货周转率	1.58	1.58	1.58	1.58
其他	-2	-2	-2	-2	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	-284	-122	-112	-112	每股收益	0.56	0.76	1.00	1.11
银行借款	2,683	-400	0	0	每股经营现金流	0.24	1.31	1.11	1.17
债券融资	1,200	0	0	0	每股净资产	8.68	9.44	10.44	11.55
股权融资	0	0	0	0	估值比率				
其他	-4,167	278	-112	-112	P/E	56.22	41.27	31.46	28.20
现金净增加额	-276	337	256	281	P/B	3.61	3.32	3.01	2.72
期初现金余额	1,060	888	1,225	1,481	EV/EBITDA	18.03	18.89	16.52	15.07
期末现金余额	784	1,225	1,481	1,762					

资料来源: Wind, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

电话：021-60883482 传真：021-60883484

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场