

结构改善，盈利增强；加码投资，增长有为

——宝钛股份（600456）事项点评报告

增持（维持）

日期：2021年01月27日

事件：

公司发布2020年年度业绩预增公告，预计实现归母净利润3.7亿元，同比增54.2%；扣非归母3.3亿元，同比增60.3%。

投资要点：

● **航钛产品增长、产品结构优化，盈利能力提升：**根据三季报及本次预增公告，预计公司2024政府补助相关的非经常性损益约0.2亿元；如不考虑Q4非经，全年预计归母3.5亿元，与我们三季报点评3.3亿元盈利预测相比，整体符合预期。考虑到报告期海绵钛价格同比下降2.8%，且直至前三季度公司钛产品产销量还有接近20%的降幅，公司业绩增长来自钛材结构持续改善，“积极把握航钛产品市场需求增长的重要机遇，持续推进深化改革，加大产品结构优化力度，提高运行质量和效率，发展活力得到释放，航钛产品订货和销售额同比有较大提升，产品毛利率提高”。

● **产品结构持续改善内外部条件兼好：**1) **技术基础扎实**，公司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；2) **高端钛材结构性短缺、需求广阔：**钛材消费已由中低端的化工、冶金等领域，逐步向中高端的航空航天、医疗、海洋工程等行业，不确定加大环境下军费开支提升，国内军机上量、升级，民航市场起势，高端钛材增量需求长期空间巨大、当前订单饱满。

● **长期保持较高发展目标：**公司为中国最大的钛及钛合金生产、科研基地，海绵钛原料生产+钛材加工一体，现有钛材产能2万吨，发展目标主导钛产品产量3-5年内3万吨，8-10年内4万吨，保持较高增长目标。

● **拟非公开发行加码高品质及宇航级钛材：**非公开发行预案已获证监会核准，拟募集约20亿元，投资高品质钛锭、管材、型材生产线建设项目（新增钛及钛合金锭总产能1万吨、钛合金管材产能290吨、钛合金型材产能100吨，总投约5.1亿元）、宇航级宽幅钛合金板材、带材、箔材生产线项目（新增板材产能1500吨、带材产能5000吨、箔材产能500吨，总投约7.8亿元），建设周期预计24个月。建成后，公司产能预计翻倍，提前实现4万吨的产量目标。

● **盈利预测与投资建议：**暂不考虑非公开发行，预计公司20-22年归母净利润3.7/4.7/5.7亿元，对应PE为53.6/40.4/34.8倍，鉴于公司钛材产品结构持续改善，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	3.7	4.9	5.7
增长比率	70.1%	54.0%	32.5%	16.3%
每股收益(元)	0.56	0.86	1.14	1.32
市盈率(倍)	82.5	53.6	40.4	34.8

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)	46.00
总市值(亿元)	197.92
流通A股市值(亿元)	197.92

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：2021年01月26日

相关研究

万联证券研究所 20201027_公司三季报点评_盈利能力提升，钛材结构持续改善_宝钛股份

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					单位: 百万元				
至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E					
流动资产	5,498	5,792	6,572	7,451					
货币资金	888	1,290	1,630	2,034					
应收票据及应收账款	2,286	2,286	2,515	2,766					
其他应收款	6	6	6	7					
预付账款	55	47	53	57					
存货	2,110	1,981	2,156	2,345					
其他流动资产	152	182	212	242					
非流动资产	2,603	2,499	2,392	2,282					
长期股权投资	15	15	15	15					
固定资产	2,153	1,976	1,797	1,616					
在建工程	134	194	254	314					
无形资产	131	143	154	164					
其他长期资产	169	170	171	172					
资产总计	8,101	8,290	8,963	9,733					
流动负债	2,276	2,433	2,534	2,639					
短期借款	1,047	1,047	1,047	1,047					
应付票据及应付账款	850	618	701	782					
预收账款	110	100	111	124					
其他流动负债	269	670	676	687					
非流动负债	1,757	1,357	1,357	1,357					
长期借款	400	0	0	0					
应付债券	1,191	1,191	1,191	1,191					
其他非流动负债	165	165	165	165					
负债合计	4,033	3,790	3,891	3,996					
股本	430	430	430	430					
资本公积	2,371	2,371	2,371	2,371					
留存收益	933	1,303	1,792	2,362					
归属母公司股东权益	3,734	4,104	4,593	5,163					
少数股东权益	335	397	479	575					
负债和股东权益	8,101	8,290	8,963	9,733					
现金流量表					单位: 百万元				
至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E					
经营活动现金流	53	628	564	627					
净利润	281	431	572	665					
折旧摊销	222	215	218	221					
营运资金变动	-605	-134	-339	-371					
其它	155	116	112	112					
投资活动现金流	-50	-105	-112	-112					
资本支出	-48	-103	-110	-110					
投资变动	0	0	0	0					
其他	-2	-2	-2	-2					
筹资活动现金流	-284	-122	-112	-112					
银行借款	2,683	-400	0	0					
债券融资	1,200	0	0	0					
股权融资	0	0	0	0					
其他	-4,167	278	-112	-112					
现金净增加额	-276	401	340	404					
期初现金余额	1,060	888	1,290	1,630					
期末现金余额	784	1,290	1,630	2,034					
利润表					单位: 百万元				
至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E					
营业收入	4,188	4,188	4,606	5,067					
营业成本	3,325	3,122	3,396	3,694					
营业税金及附加	42	47	49	54					
销售费用	47	48	53	58					
管理费用	226	237	251	279					
研发费用	93	126	120	142					
财务费用	113	119	103	97					
资产减值损失	-41	0	0	0					
公允价值变动收益	0	0	0	0					
投资净收益	0	-1	-1	-1					
资产处置收益	0	0	0	0					
营业利润	316	495	664	772					
营业外收入	11	9	0	0					
营业外支出	2	3	0	0					
利润总额	325	501	664	772					
所得税	45	70	92	107					
净利润	281	431	572	665					
少数股东损益	41	62	82	96					
归属母公司净利润	240	369	490	569					
EBITDA	677	823	955	1,061					
EPS (元)	0.56	0.86	1.14	1.32					
主要财务比率									
至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E					
成长能力									
营业收入	22.8%	0.0%	10.0%	10.0%					
营业利润	57.9%	56.3%	34.2%	16.3%					
归属于母公司净利润	70.1%	54.0%	32.5%	16.3%					
获利能力									
毛利率	20.6%	25.5%	26.3%	27.1%					
净利率	6.7%	10.3%	12.4%	13.1%					
ROE	6.4%	9.0%	10.7%	11.0%					
ROIC	5.9%	7.3%	8.2%	8.6%					
偿债能力									
资产负债率	49.8%	45.7%	43.4%	41.1%					
净负债比率	43.0%	30.0%	19.9%	10.5%					
流动比率	2.42	2.38	2.59	2.82					
速动比率	1.46	1.55	1.72	1.91					
营运能力									
总资产周转率	0.52	0.51	0.51	0.52					
应收账款周转率	3.50	3.50	3.50	3.50					
存货周转率	1.58	1.58	1.58	1.58					
每股指标 (元)									
每股收益	0.56	0.86	1.14	1.32					
每股经营现金流	0.12	1.46	1.31	1.46					
每股净资产	8.68	9.54	10.68	12.00					
估值比率									
P/E	82.46	53.57	40.43	34.76					
P/B	5.30	4.82	4.31	3.83					
EV/EBITDA	18.03	28.86	24.53	21.69					

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