

2021年04月12日

# 宝钛股份 (600456.SH)

## 公司快报

有色金属 | 稀有金属 III

投资评级

**买入-B(首次)**

股价(2021-04-09)

39.51 元

### 交易数据

总市值(百万元)	18,876.99
流通市值(百万元)	16,999.80
总股本(百万股)	477.78
流通股本(百万股)	430.27
12个月价格区间	22.20/63.03 元

### 一年股价表现



资料来源: 贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	9.93	-25.31	39.32
绝对收益	9.42	-28.49	61.58

分析师

杨立宏

SAC 执业证书编号: S0910518030001

yanglihong@huajinsec.cn

报告联系人

胡锦琛

hujinchen@huajinsec.cn

### 相关报告

## 盈利能力提升明显, 积极拓展终端客户

### 投资要点

- ◆ **事件内容:** 公司发布 2020 年年度报告: 公司 2020 年实现营业收入 43.38 亿元, 同比增长 3.58%; 实现归属于母公司股东净利润 3.63 亿元, 同比增长 51.10%; 实现扣非归母净利润 3.19 亿元, 同比增长 54.82%。
- ◆ **积极拓展下游销售领域, 钛产品盈利能力明显提升:** 公司是我国最大的以钛及钛合金为主的专业化稀有金属生产科研基地, 具有从海绵钛到下游深加工钛材的完整产业链, 主导产品钛材年产量位居世界同类企业前列。2020 年, 公司重点发展航空、航天、航发、舰船、核电、海洋等高端市场用钛, 努力拓展电子、医疗、建筑装饰、新能源、3C、海洋工程等新兴市场用钛, 不断培育新的效益增长点。2020 年公司钛产品毛利率达到 25.9%, 较 2019 年提升 4.56%, 达到过去 10 年最高水平。受益于下游产品销售结构调整及良好的费用管控, 公司盈利能力明显提升。
- ◆ **非公开发行募投项目建设中, 十四五内产能或将快速攀升:** 公司钛产品当前设计产能 20000 吨, 十四五内公司目标形成 5 万吨钛产品及一定量的锆、镍等金属产品生产能力。公司于 2021 年 2 月成功完成非公开发行, 募投项目为: 1, 高品质钛锭、管材、型材生产线建设项目, 产能钛及钛合金锭总产能 10,000 吨、钛合金管材产能 290 吨、钛合金型材产能 100 吨; 2, 宇航级宽幅钛合金板材、带箔材建设项目, 项目产能为板材产能 1,500 吨/年、带材产能 5,000 吨/年、箔材产能 500 吨/年。当前募投项目已处于顺利开工建设, 如顺利投产且实现设计产能, 则公司产能有望较目前大幅增长, 从而进一步巩固公司行业龙头地位。
- ◆ **投资建议:** 我们预测公司 2021 年至 2023 年每股收益分别为 1.07、1.29 和 1.61 元。净资产收益率分别为 13.9%、14.1% 和 15.5%, 首次覆盖给予买入-B 建议。
- ◆ **风险提示:** 1, 下游需求放量不及预期; 2, 募投项目建设进度不及预期的风险。

### 财务数据与估值

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	4,188	4,338	5,737	6,826	7,998
YoY(%)	22.8	3.6	32.3	19.0	17.2
净利润(百万元)	240	363	512	616	768
YoY(%)	70.1	51.1	41.2	20.4	24.6
毛利率(%)	20.6	24.3	27.7	28.6	29.4
EPS(摊薄/元)	0.50	0.76	1.07	1.29	1.61
ROE(%)	6.9	9.2	13.9	14.1	15.5
P/E(倍)	78.7	52.1	36.9	30.6	24.6
P/B(倍)	5.1	4.7	4.6	4.2	3.7
净利率(%)	5.7	8.4	8.9	9.0	9.6

数据来源: 贝格数据, 华金证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	5498	6041	12676	13599	17128	<b>营业收入</b>	4188	4338	5737	6826	7998
现金	888	929	5263	6262	7337	营业成本	3325	3285	4149	4875	5644
应收票据及应收账款	2286	2655	3881	3896	5216	营业税金及附加	42	37	61	68	78
预付账款	55	41	86	65	112	营业费用	47	34	44	53	62
存货	2110	2224	3249	3182	4263	管理费用	226	232	308	366	429
其他流动资产	158	191	197	193	199	研发费用	93	161	170	228	253
<b>非流动资产</b>	2603	2709	3530	3990	4394	财务费用	113	127	216	382	464
长期投资	15	12	10	7	4	资产减值损失	-41	-27	0	0	0
固定资产	2153	2148	2954	3411	3816	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	131	125	122	120	116	投资净收益	0	-3	-1	-1	-1
其他非流动资产	303	423	444	453	458	<b>营业利润</b>	316	474	788	854	1067
<b>资产总计</b>	8101	8749	16206	17588	21522	营业外收入	11	1	6	5	6
<b>流动负债</b>	2276	3029	10226	11213	14668	营业外支出	2	3	4	4	3
短期借款	1047	1000	7743	8826	11668	<b>利润总额</b>	325	472	790	854	1069
应付票据及应付账款	850	900	1309	1287	1719	所得税	45	71	157	134	172
其他流动负债	380	1128	1174	1100	1281	<b>税后利润</b>	281	401	634	720	898
<b>非流动负债</b>	1757	1355	1385	1228	1011	少数股东损益	41	39	122	104	130
长期借款	1591	1193	1223	1066	849	<b>归属母公司净利润</b>	240	363	512	616	768
其他非流动负债	165	162	162	162	162	EBITDA	689	801	1230	1524	1886
<b>负债合计</b>	4033	4384	11611	12441	15679						
少数股东权益	335	355	476	580	710	<b>主要财务比率</b>					
股本	430	430	478	478	478	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
资本公积	2371	2371	2371	2371	2371	<b>成长能力</b>					
留存收益	933	1210	1382	1628	1854	营业收入(%)	22.8	3.6	32.3	19.0	17.2
归属母公司股东权益	3734	4011	4119	4568	5133	营业利润(%)	57.9	49.6	66.5	8.3	25.0
<b>负债和股东权益</b>	8101	8749	16206	17588	21522	归属于母公司净利润(%)	70.1	51.1	41.2	20.4	24.6
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	20.6	24.3	27.7	28.6	29.4
						净利率(%)	5.7	8.4	8.9	9.0	9.6
						ROE(%)	6.9	9.2	13.9	14.1	15.5
						ROIC(%)	6.2	7.3	6.0	6.9	7.0
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	49.8	50.1	71.6	70.7	72.9
						流动比率	2.4	2.0	1.2	1.2	1.2
						速动比率	1.4	1.2	0.9	0.9	0.9
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4
						应收账款周转率	2.1	1.8	1.8	1.8	1.8
						应付账款周转率	5.5	3.8	3.8	3.8	3.8
						<b>估值比率</b>					
						P/E	78.7	52.1	36.9	30.6	24.6
						P/B	5.1	4.7	4.6	4.2	3.7
						EV/EBITDA	30.7	26.3	19.1	15.5	13.4

资料来源: 贝格数据华金证券研究所

## 公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

杨立宏声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn