

推荐 (维持)

产品结构优化推动公司业绩增长

风险评级：中风险

宝钛股份(600456) 2020 年报点评

2021 年 4 月 13 日

投资要点:

李隆海

SAC 执业证书编号:

S0340510120006

电话: 0769-22119462

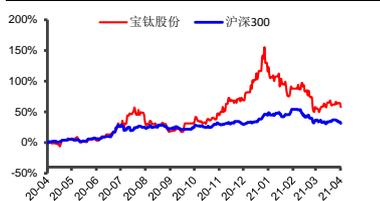
邮箱: LLH@dgzq.com.cn

主要数据

2021 年 4 月 12 日

收盘价(元)	37.95
总市值(亿元)	181.32
总股本(百万股)	477.78
流通股本(百万股)	430.27
ROE(TTM)	9.04%
12 月最高价(元)	61.39
12 月最低价(元)	22.02

股价走势



资料来源: 东莞证券研究所, Wind

相关报告

- **净利润同比增长51%**。2020年, 公司实现营业收入43.38亿元, 同比增长3.58%; 实现归属于上市公司股东的净利润3.63亿元, 同比增长51.10%; 归属上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为3.19亿元, 同比增长54.82%; 实现EPS为0.84元。公司预计2021年第一季度归属于上市公司股东的净利润为9200万元左右, 同比增长122.59%左右; 扣非归母净利润8800万元左右, 同比增长125.04%左右。
- **现金流大幅改善**。2020年, 公司经营活动产生的现金流净额4.04亿元, 同比大幅增长6.67倍, 金额绝对值也大于公司净利润。
- **产品结构持续优化推动公司毛利率提升**。2020年, 公司实现钛产品生产量1.88万吨, 同比下降4.7%; 销售量1.88万吨, 同比下降2.6%, 其中钛材销售量1.40万吨, 同比下降11.2%。2020年公司综合毛利率为24.26%, 同比提高了3.66个百分点, 原因是公司产品结构的优化, 中高端产品比例的提升, 主要是航钛产品销售占比增加所致。
- **募投项目: 将推动公司成长**。2021年2日, 公司成功非公开增发募集资金总额20.05亿元。募投项目, 1) 高品质钛锭、管材、型材生产线建设项目: 新增钛及钛锭总产能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、带材、箔材生产线项目: 新增板材产能1,500吨/年、带材产能5,000吨/年、箔材产能500吨/年。募投项目完全达产后, 公司将新增收入23.82亿元, 新增净利润3.42亿元。从净利润这个角度, 这将是再造一个现有宝钛股份。
- **我国国产大飞机和军机升级换代将带来航空钛材长期需求**。大飞机运20、AG600、C919逐渐量产。另外, 我国仍有三成比例作战飞机是二代作战飞机, 二代作战飞机已经不适合现代战争, 随着我国第三代作战飞机日趋成熟, 新型战机歼-16, 歼-10c以及四代隐身战斗机歼-20的相继服役, 未来二代作战飞机将逐渐退役。由于钛合金用于制造飞机发动机和机体能够有效地提高发动机推重比和机体机构效率, 三代作战飞机上所用钛合金材料的比例正在不断上升。
- **投资建议**。公司是我国最大的钛及钛合金生产科研基地, 国内高端钛材的寡头之一。随着国内大飞机和军用飞机陆续进入量产进程, 这将激活国内高端航空钛材长期需求。增发募投项目投产, 将推动公司业绩再上一个新的台阶。预计公司2021年、2022年每股收益分别为1.16元、1.44元, 目前股价对应PE为33倍、26倍, 维持公司“推荐”投资评级。
- **风险提示**: 高端钛材需求低于预期, 海绵钛价格低迷。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2019A	2020A	2021E	2022E
营业总收入	4,188	4,338	5,361	6,434
营业总成本	3,845	3,876	4,638	5,539
营业成本	3325	3285	4032	4838
营业税金及附加	42	37	48	58
销售费用	47	34	43	51
管理费用	226	232	268	322
研发费用	93	161	161	193
财务费用	113	127	86	77
其他经营收益	(26)	2	(17)	(24)
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	0	(3)	0	0
其他收益	33	49	40	40
营业利润	316	474	707	871
加 营业外收入	11	1	3	3
减 营业外支出	2	3	3	3
利润总额	325	472	707	871
减 所得税	45	71	106	131
净利润	281	401	601	740
减 少数股东损益	41	39	48	52
归母公司所有者的净利润	240	363	553	688
基本每股收益(元)	0.50	0.76	1.16	1.44

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

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或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn