

证券研究报告—动态报告

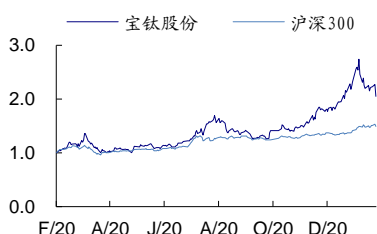
有色金属

有色金属冶炼

宝钛股份(600456)
买入
2020年业绩预告点评

(维持评级)

2021年01月27日

一年该股与沪深300走势比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	430/430
总市值/流通(百万元)	19,792/19,792
上证综指/深圳成指	3,569/15,352
12个月最高/最低(元)	63.03/21.12

相关研究报告:

《宝钛股份-600456-深度报告: 顺行业之势, 产品结构优化升级》——2020-10-28
 《新里程系列报 1-磷酸铁锂需求强劲, 碳酸锂价格将保持强势》——2021-01-22
 《稀土行业快评: 需求推动轻重稀土价格持续上涨》——2021-01-19

证券分析师: 刘孟峦

电话: 010-88005312
 E-MAIL: liumengluan@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520040001

证券分析师: 杨耀洪

电话: 021-60933161
 E-MAIL: yangyaohong@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520040005

联系人: 焦方舟

电话: 021-60933177
 E-MAIL: jiaofangran@guosen.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

钛材龙头, 产品结构持续升级

● 宝钛股份披露 2020 年业绩预增公告, 业绩增速符合预期

公司预计 2020 年度实现归属于上市公司股东的净利润为 37,000 万元左右, 同比增长 54.16%左右。公司预计 2020 年度实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 33,000 万元左右, 同比增长 60.27%左右。

● 公司产品结构优化升级, 高毛利产品产销增长

公司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; 通过填平补齐、挖潜增效等多项措施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, 使公司本期经营业绩同比大幅增长。

● 非公开发行股票申请获证监会通过, 高端钛材产能加速扩张

2020 年 12 月公司非公开发行股票的申请获得证监会通过。募投项目包括高品质钛锭、管材、型材生产线, 宇航级宽幅钛合金板材、带箔材以及配套的检测检验及科研中试平台等。募投项目具备良好的盈利前景, 产能的扩张将有助于公司开拓市场, 扩大市场份额; 产品技术升级有利于公司高端产品的开发应用, 巩固高端钛材市场优势地位。

● 投资建议: 维持“买入”评级

预计公司 2020-2022 年营收分别为 47.29/53.05/62.15 亿元, 同比增速 12.9%/12.2%/17.2%, 归母净利润分别为 3.72/4.51/5.59 亿元, 同比增速 54.9%/21.3%/24.0%; 摊薄 EPS 分别为 0.86/1.05/1.30 元, 当前股价对应 PE 分别为 53/44/35X。考虑到公司是国内高端钛材龙头, 公司在钛材生产规模、钛材生产技术装备以及高端钛材市场份额均处于国内领先地位, 且募投项目推进有望使公司高端钛材生产实现高速增长, 带动盈利能力显著提升, 我们维持其“买入”评级。

● 风险提示

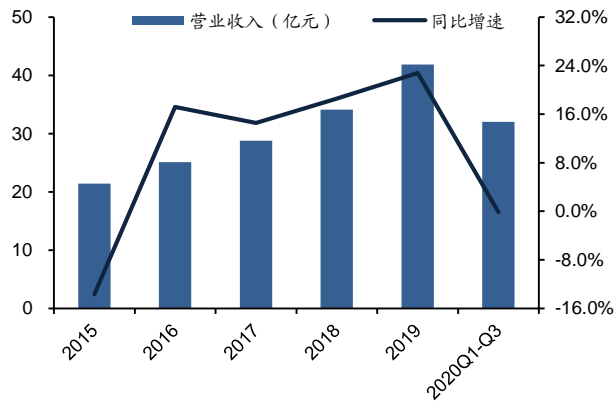
高端钛材市场需求持续性不及预期; 高端钛材市场竞争加剧; 公司募投项目进展不及预期; 海绵钛和中间合金价格超预期上涨。

盈利预测和财务指标

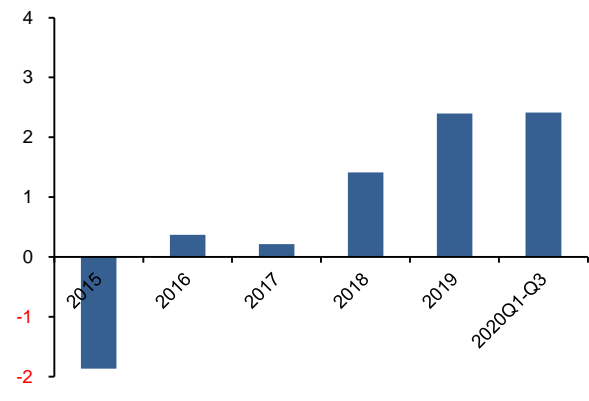
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	3,410	4,188	4,729	5,305	6,215
(+/-%)	18.6%	22.8%	12.9%	12.2%	17.2%
净利润(百万元)	141	240	372	451	559
(+/-%)	557%	70%	55%	21%	24%
摊薄每股收益(元)	0.33	0.56	0.86	1.05	1.30
EBIT Margin	8.4%	10.5%	13.6%	14.5%	15.2%
净资产收益率(ROE)	4.0%	6.4%	9.3%	10.5%	11.9%
市盈率(PE)	140.3	82.5	53.2	43.9	35.4
EV/EBITDA	45.8	36.1	28.2	24.8	21.1
市净率(PB)	5.58	5.30	4.95	4.59	4.21

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

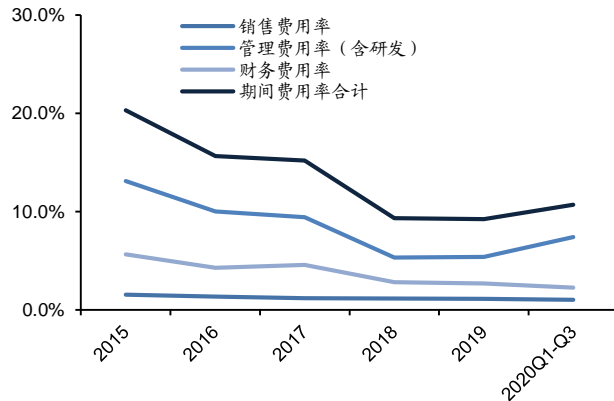
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1: 宝钛股份营业收入及增速 (单位: 亿元、%)


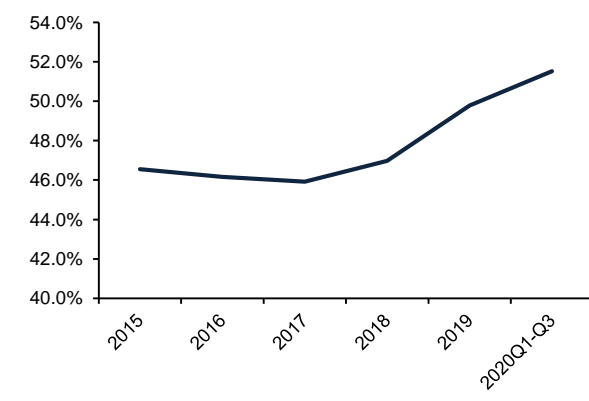
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 2: 宝钛股份归母净利润 (单位: 亿元)


资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 3: 宝钛股份期间费用率变化


资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 4: 宝钛股份资产负债率变化


资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

表 1: 可比公司估值表

代码	简称	股价	EPS				PE				PB	PEG	总市值 (亿元)
			2019	2020E	2021E	2022E	2019	2020E	2021E	2022E			
600456.SH	宝钛股份	46.00	0.56	0.86	1.05	1.30	82.46	53.24	43.90	35.42	5.30	1.50	197.92
同类公司													
688122.SH	西部超导	66.90	0.72	0.84	1.27	1.75	92.76	79.96	52.63	38.27	11.49	0.60	295.21
002149.SZ	西部材料	15.05	0.13	0.18	0.35	0.59	112.95	84.79	43.23	25.34	3.56	2.70	64.02

资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所预测。注: 西部超导、西部材料暂采用 Wind 一致预期

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2019	2020E	2021E	2022E		2019	2020E	2021E	2022E
现金及现金等价物	888	1893	2332	2271	营业收入	4188	4729	5305	6215
应收款项	2290	2527	2761	3150	营业成本	3325	3602	4019	4668
存货净额	2110	2248	2467	2826	营业税金及附加	42	42	47	55
其他流动资产	209	114	127	149	销售费用	47	53	60	70
流动资产合计	5498	6781	7688	8396	管理费用	226	226	253	296
固定资产	2288	2162	2030	1895	财务费用	113	112	125	147
无形资产及其他	131	126	121	116	投资收益	0	(1)	(0)	(0)
投资性房地产	169	169	169	169	资产减值及公允价值变动	41	49	49	49
长期股权投资	15	15	15	15	其他收入	(160)	(217)	(210)	(235)
资产总计	8101	9253	10024	10590	营业利润	316	526	639	794
短期借款及交易性金融负债	1047	1692	1821	1520	营业外净收支	9	7	7	7
应付款项	850	1030	1260	1597	利润总额	325	533	646	801
其他流动负债	379	410	460	538	所得税费用	45	90	109	136
流动负债合计	2276	3132	3540	3655	少数股东损益	41	71	86	106
长期借款及应付债券	1591	1591	1591	1591	归属于母公司净利润	240	372	451	559
其他长期负债	165	152	138	124					
长期负债合计	1757	1743	1729	1716	现金流量表 (百万元)				
负债合计	4033	4875	5270	5370	净利润	240	372	451	559
少数股东权益	335	384	444	519	资产减值准备	(21)	(0)	(2)	(2)
股东权益	3734	3994	4310	4701	折旧摊销	222	230	239	243
负债和股东权益总计	8101	9253	10024	10590	公允价值变动损失	(41)	(49)	(49)	(49)
					财务费用	113	112	125	147
关键财务与估值指标					营运资本变动	(357)	(81)	(205)	(370)
每股收益	0.56	0.86	1.05	1.30	其它	28	50	62	77
每股红利	0.46	0.26	0.31	0.39	经营活动现金流	70	522	496	458
每股净资产	8.68	9.29	10.02	10.93	资本开支	(206)	(51)	(51)	(51)
ROIC	7%	10%	12%	14%	其它投资现金流	0	(0)	(0)	(0)
ROE	6.4%	9.3%	10.5%	11.9%	投资活动现金流	(206)	(51)	(51)	(51)
毛利率	21%	24%	24%	25%	权益性融资	0	0	0	0
EBIT Margin	10.5%	13.6%	14.5%	15.2%	负债净变化	400	0	0	0
EBITDA Margin	16%	18%	19%	19%	支付股利、利息	(198)	(112)	(135)	(168)
收入增长	23%	13%	12%	17%	其它融资现金流	(444)	645	129	(301)
净利润增长率	70%	55%	21%	24%	融资活动现金流	(39)	533	(6)	(469)
资产负债率	54%	57%	57%	56%	现金净变动	(174)	1005	439	(61)
息率	1.0%	0.6%	0.7%	0.8%	货币资金的期初余额	1063	888	1893	2332
P/E	82.5	53.2	43.9	35.4	货币资金的期末余额	888	1893	2332	2271
P/B	5.3	5.0	4.6	4.2	企业自由现金流	37	634	624	610
EV/EBITDA	36.1	28.2	24.8	21.1	权益自由现金流	(7)	1279	753	309

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032