

宝钛股份 (600456.SH)

钛材销量同比增 70%，产品盈利能力稳定

买入

核心观点

2022H1 公司业绩增长 29%。2022H1 实现营收 33.78 亿元 (+18.9%)，归母净利润 3.58 亿元 (+28.8%)，扣非归母净利润 3.39 亿元 (+33.5%)，经营活动产生的现金流量净额 0.16 亿元。其中二季度单季营收 17.94 亿元 (+10.5%)，归母净利润 1.64 亿元 (-9.5%)，扣非归母净利润 1.48 亿元 (-8.9%)。经营活动产生现金流量净额变动的主要原因是经营性应收项目增加以及库存增加。报告期内，公司计提资产减值损失 2862 万元，主因公司计提的存货减值损失增加所致；计提信用减值损失 5491 万元，主因公司对应收款项计提的坏账准备增加所致。

公司盈利能力维持稳定。2022H1 公司销售毛利率 23.23%，比 2021 年略有增加。公司期间费用率下降至 7.6%，其中财务费用率和管理费用率下降显著。截至 2022 年 6 月末，公司资产负债率 52.3%，较 2021 年末 44.9% 有所上升，主要是长短期借款、应付票据、应付股利等项目增加。

产销量保持高增长。根据公司 2021 年报披露，公司钛加工材设计产能 20000 吨，2021 年实际产能 30938 吨，在建产能 7790 吨。2022H1 公司钛产品产量 16239 吨，同比增长 32.2%；钛产品销量 16092 吨，同比增长 37.4%，其中钛材销量 1.55 万吨，同比增长 70%。单季度来看，2022Q2 钛产品销量 8420 吨，同比增长 33.4%，环比增长 9.7%，维持高速增长态势。

风险提示：海绵钛价格大幅上涨；疫情影响下游需求。

投资建议：维持“买入”评级。

假设 2022-2024 年国内海绵钛价格均为 75000 元/吨，公司高端钛材定价不变，民用钛材加工费用维持当前水平，且募投项目按计划实施，预计公司 2022-2024 年营业收入为 70.55/85.90/96.33 亿元，同比增速 34.5%/21.8%/12.1%，归母净利润分别为 8.15/10.17/11.92 亿元，同比增速 45.4%/24.8%/17.3%，摊薄 EPS 分别为 1.71/2.13/2.50 元，当前股价对应 PE 为 28/23/19X。公司是国内钛材行业绝对龙头，借助航空航天领域钛材升级换代、国产化率提升契机，产品结构优化升级，盈利能力增强，借助国际航钛供应链转化机遇进一步开拓国际市场，募投项目顺利投产巩固公司龙头地位，公司成长确定性强，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	4,338	5,246	7,055	8,590	9,633
(+/-%)	3.6%	20.9%	34.5%	21.8%	12.1%
净利润(百万元)	363	560	815	1017	1192
(+/-%)	12.5%	54.5%	45.4%	24.8%	17.3%
每股收益(元)	0.84	1.17	1.71	2.13	2.50
EBIT Margin	13.8%	14.7%	15.6%	15.9%	16.4%
净资产收益率 (ROE)	9.0%	9.3%	12.3%	13.9%	14.6%
市盈率 (PE)	56.9	40.9	28.1	22.5	19.2
EV/EBITDA	30.7	28.1	21.7	18.5	16.4
市净率 (PB)	5.14	3.79	3.47	3.13	2.81

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

公司研究·财报点评

有色金属·小金属

证券分析师：刘孟峦 010-88005312 liumengluan@guosen.com.cn S0980520040001
 证券分析师：焦方冉 021-60933177 jiaofangran@guosen.com.cn S0980522080003

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	47.95 元
总市值/流通市值	22920/22920 百万元
52 周最高价/最低价	74.48/39.65 元
近 3 个月日均成交额	492.28 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

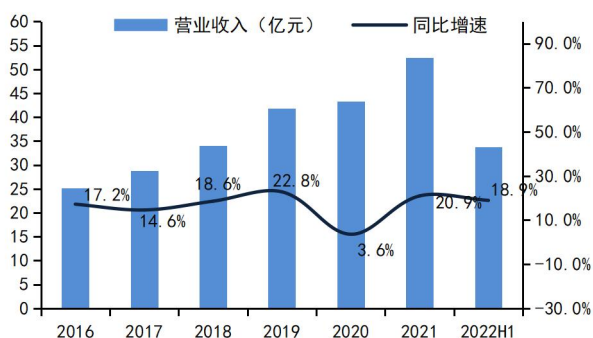
相关研究报告

- 《宝钛股份(600456.SH)-产销量高增长，产品结构优化升级》——2022-04-16
- 《宝钛股份-600456-2021 年三季报业绩点评：募投项目放量，产品结构优化》——2021-11-02
- 《宝钛股份-600456-2021 年中报业绩点评：产品结构优化，盈利能力提升》——2021-08-27
- 《国信证券-宝钛股份-600456-2020 年业绩预告点评：钛材龙头，产品结构持续升级》——2021-01-27
- 《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

2022H1 公司业绩增长 29%。2022H1 实现营收 33.78 亿元 (+18.9%)，归母净利润 3.58 亿元 (+28.8%)，扣非归母净利润 3.39 亿元 (+33.5%)，经营活动产生的现金流量净额 0.16 亿元。其中二季度单季营收 17.94 亿元 (+10.5%)，归母净利润 1.64 亿元 (-9.5%)，扣非归母净利润 1.48 亿元 (-8.9%)。经营活动产生现金流量净额变动的主要原因是经营性应收项目增加以及库存增加。

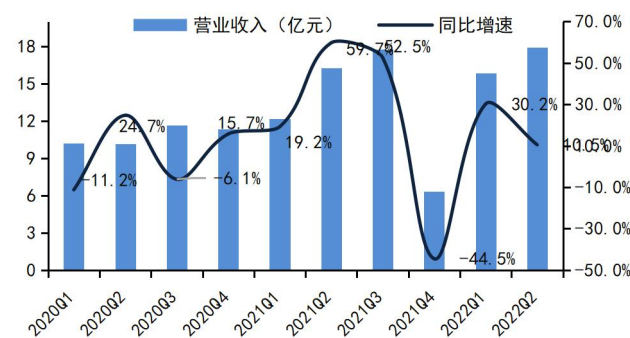
报告期内，公司计提资产减值损失 2862 万元，主因报告期公司计提的存货减值损失增加所致；计提信用减值损失 5491 万元，主因报告期公司对应收款项计提的坏账准备增加所致。

图1：宝钛股份收入及增速（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：宝钛股份单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图3：宝钛股份归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

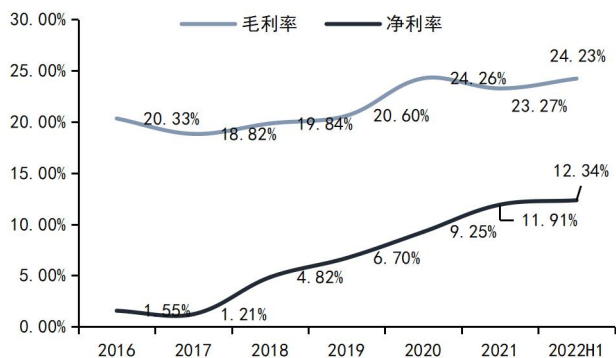
图4：宝钛股份单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

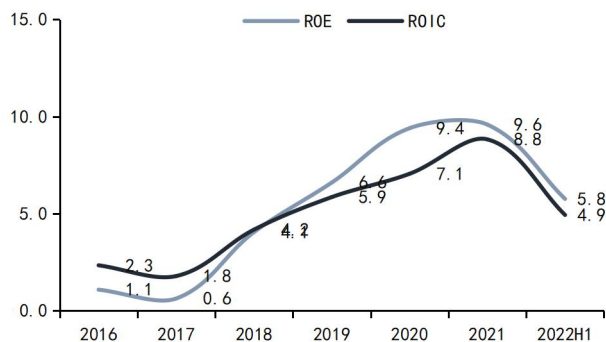
公司盈利能力维持稳定。2022H1 公司销售毛利率 23.23%，比 2021 年略有增加。公司期间费用率下降至 7.6%，其中财务费用率和管理费用率下降显著。截至 2022 年 6 月末，公司资产负债率 52.3%，较 2021 年末 44.9% 有所上升，主要是长短期借款、应付票据、应付股利等项目增加。

图5: 宝钛股份毛利率 (%)



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图6: 宝钛股份 ROE 和 ROIC (%)



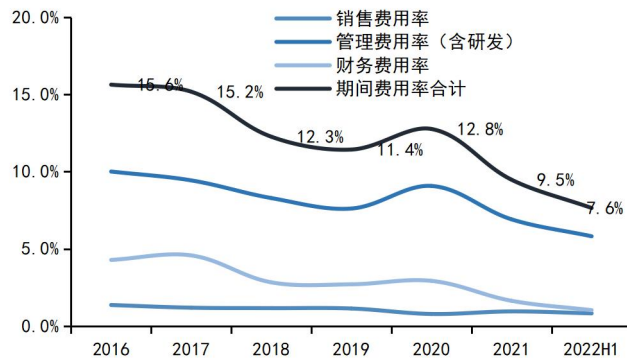
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图7: 宝钛股份经营性净现金流 (亿元)



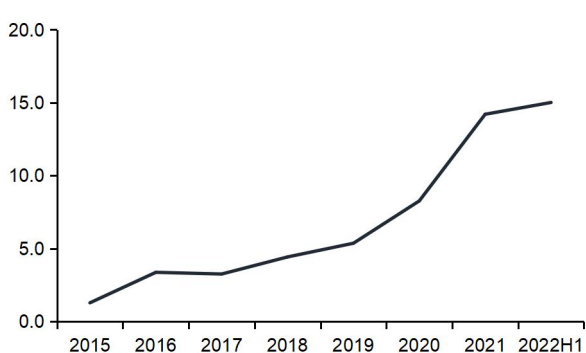
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图8: 宝钛股份期间费用率



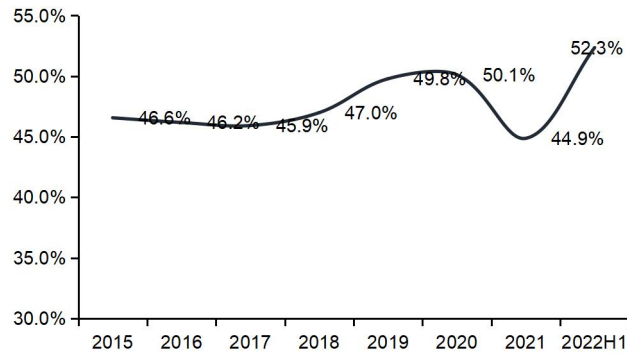
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图9: EBITDA/利息费用



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

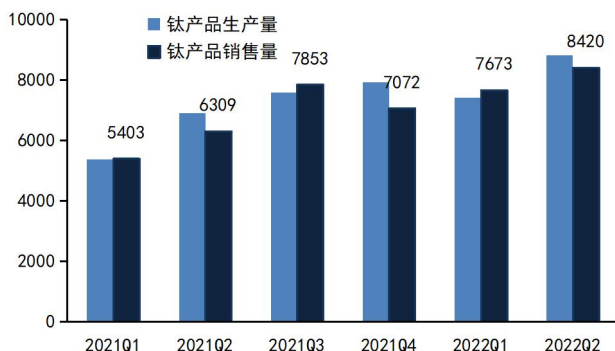
图10: 公司资产负债率



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

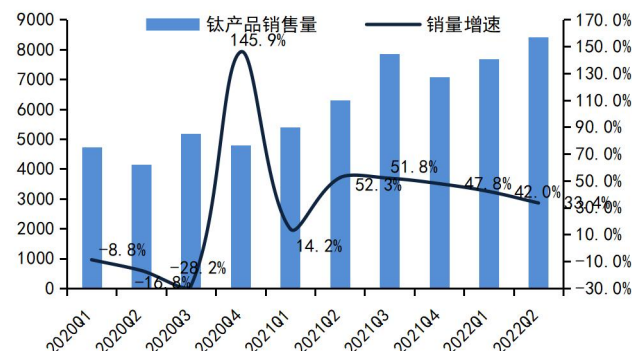
产销量维持高增长。根据公司 2021 年报披露, 公司钛加工材设计产能 20000 吨, 2021 年实际产能 30938 吨, 在建产能 7790 吨。2022H1 公司钛产品产量 16239 吨, 同比增长 32.2%; 钛产品销量 16092 吨, 同比增长 37.4%。单季度来看, 2022Q2 钛产品销量 8420 吨, 同比增长 33.4%, 环比增长 9.7%, 维持高速增长态势。

图11: 宝钛股份钛产品季度产销量 (吨)



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图12: 宝钛股份钛产品分季度销量 (吨)



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

投资建议: 假设 2022-2024 年国内海绵钛价格均为 75000 元/吨, 公司高端钛材定价不变, 民用钛材加工费用维持当前水平, 且募投项目按计划实施, 预计公司 2022-2024 年营业收入为 70.55/85.90/96.33 亿元, 同比增速 34.5%/21.8%/12.1%, 归母净利润分别为 8.15/10.17/11.92 亿元, 同比增速 45.4%/24.8%/17.3%, 摊薄 EPS 分别为 1.71/2.13/2.50 元, 当前股价对应 PE 为 28/23/19X。公司是国内钛材行业绝对龙头, 借助航空航天领域钛材升级换代、国产化率提升契机, 产品结构优化升级, 盈利能力增强, 借助国际航钛供应链转化机遇进一步开拓国际市场, 募投项目顺利投产巩固公司龙头地位, 公司成长确定性强, 维持“买入”评级。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	929	1635	1438	1238	1341	营业收入	4338	5246	7055	8590	9633
应收款项	2658	3305	4445	5412	6069	营业成本	3285	4025	5398	6570	7334
存货净额	2224	2996	4051	4952	5542	营业税金及附加	37	37	50	61	69
其他流动资产	229	474	638	777	871	销售费用	34	49	66	81	91
流动资产合计	6041	8411	10571	12379	13824	管理费用	232	199	219	248	258
固定资产	2387	2857	2827	2774	2706	研发费用	161	163	219	267	299
无形资产及其他	125	190	182	175	167	财务费用	127	85	88	94	96
投资性房地产	184	288	288	288	288	投资收益	(3)	(1)	0	0	0
长期股权投资	12	11	11	11	11	资产减值及公允价值变动	27	34	32	33	33
资产总计	8749	11757	13880	15627	16996	其他收入	(174)	(196)	(249)	(300)	(333)
短期借款及交易性金融负债	1408	447	967	1087	977	营业利润	474	686	1015	1268	1486
应付款项	900	1452	1964	2401	2687	营业外净收支	(1)	3	0	0	0
其他流动负债	720	1322	1770	2158	2409	利润总额	472	688	1015	1268	1486
流动负债合计	3029	3221	4701	5646	6073	所得税费用	71	64	94	118	138
长期借款及应付债券	1193	1744	1744	1744	1744	少数股东损益	39	65	106	133	156
其他长期负债	162	309	309	309	309	归属于母公司净利润	363	560	815	1017	1192
长期负债合计	1355	2053	2053	2053	2053	现金流量表 (百万元)					
负债合计	4384	5274	6754	7699	8126	净利润	363	560	815	1017	1192
少数股东权益	355	444	517	608	715	资产减值准备	(14)	(9)	3	(0)	(0)
股东权益	4011	6038	6609	7320	8155	折旧摊销	217	230	266	294	309
负债和股东权益总计	8749	11757	13880	15627	16996	公允价值变动损失	(27)	(34)	(32)	(33)	(33)
关键财务与估值指标						财务费用	127	85	88	94	96
每股收益	0.84	1.17	1.71	2.13	2.50	营运资本变动	(143)	(477)	(1395)	(1182)	(805)
每股红利	0.53	1.35	0.51	0.64	0.75	其它	29	(1)	70	91	107
每股净资产	9.32	12.64	13.83	15.32	17.07	经营活动现金流	424	269	(273)	187	770
ROIC	9%	11%	13%	15%	15%	资本开支	0	(720)	(200)	(200)	(200)
ROE	9%	9%	12%	14%	15%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
毛利率	24%	23%	23%	24%	24%	投资活动现金流	3	(718)	(200)	(200)	(200)
EBIT Margin	14%	15%	16%	16%	16%	权益性融资	(11)	1968	0	0	0
EBITDA Margin	19%	19%	19%	19%	20%	负债净变化	(400)	549	0	0	0
收入增长	4%	21%	34%	22%	12%	支付股利、利息	(230)	(647)	(244)	(305)	(358)
净利润增长率	13%	54%	45%	25%	17%	其它融资现金流	884	(617)	520	119	(109)
资产负债率	54%	49%	52%	53%	52%	融资活动现金流	(386)	1155	276	(186)	(467)
息率	1.0%	2.8%	1.1%	1.3%	1.6%	现金净变动	41	706	(197)	(199)	103
P/E	56.9	40.9	28.1	22.5	19.2	货币资金的期初余额	888	929	1635	1438	1238
P/B	5.1	3.8	3.5	3.1	2.8	货币资金的期末余额	929	1635	1438	1238	1341
EV/EBITDA	30.7	28.1	21.7	18.5	16.4	企业自由现金流	0	(309)	(327)	148	741
						权益自由现金流	0	(377)	193	268	631

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

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

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。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、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

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，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布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

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 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 层
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