股票估值®500	宝钛股份 600456	股价 29.1	PE	201	拖移PE 过往中位	N/A 37.0	相对[C] PE	12.6	PS 4.88	行业: 日期:	有色金属 11-3-10

评述：2010年公司受益钛产品销量上升营收有所增长，全年实现营收25.64亿元，同比增长10.74%，但由于全年钛产品价格始终处于低位，实现扣除非经常性损益后的净利润-78万元，09年同期为1098万元。单季度方面，4季度公司实现营收6.60亿元，同比增长5.77%；实现扣除非经常损益乎的净利润146万元，09年同期为-836万元。由于毛利率及营收增长率预期偏高，4季度业绩低于预期。

在2010年公司的主营业务结构方面也起了一些变化，公司钛产品实现营收16.63亿元，占比总营收为64.84%，同比下降12.3个百分点，其他产品（含海绵钛）占总营收比由09年的22.87%上升至2010年的31.29%。

2010年初钛行业开始复苏，但呈现的特点颇为怪异：1、成本上涨，占生产原料成本80%左右的海绵钛价格在2010年同比上涨13.79%，均价为6.08万元/吨，现已涨至7万元/吨；2、需求也上涨，2010年在国家刺激内需政策拉动下，化工、航空航天、冶金、真空制盐等用钛行业有大幅增长，特别是化工用钛量已近2万吨，成为中国用钛的绝对第一大领域。此外，国际航空市场的复苏，也给钛市场注入了利好因素，致使中国钛制品的销售量达创纪录的3.56万吨；3、但是，由于产能过剩（2010年中国海绵钛产能达10.35万吨，同比增长30%，但其需求量不足2万吨；钛锭产能达8.92万吨，同比增长7.6%，其需求量也不足3万吨），市场呈现供过于求、保本微利、竞争激烈的局面。所以公司盈利困难。目前这种困难的局面仍未出现正面的改善，公司的盈利能力并未出现改善的希望，今年公司经营压力仍旧较大。

2010年公司毛利率为9.65%，同比提高1.3个百分点，主要原因是海绵钛价格提升带来毛利率增长；全年海绵钛毛利率44.35%，同比大幅增长25.29%。2010年公司三项费用率为9.23%，同比增长2.24%，费用率增长主要系管理、财务费用有较大增幅所致。具体来看，管理费用率6.99%，同比上升0.99%；主要是因为公司全年投建了多个改造项目，此外，还向华神钛业增资1亿元用于建设年产万吨的全流程海绵钛项目。财务费用率1.08%，同比增幅较大为1.31%；主要是由于购买材料和设备，致使短期借款增幅达177.78%至7.5亿元，从而导致利息支出增幅较大。市场预计2011年EPS为0.26元。（11.3.10）

公司及经营概况：宝鸡钛业股份有限公司为中国最大的钛及钛合金生产、科研基地，是国家高新技术企业，国内市场占有率在40%以上，其中高档钛材和军工钛材市场占有率高达80%以上。10年公司实现营业总收入25.64亿元，钛材销售量达11474.8吨，其主营业务钛及钛合金材料的生产与销售实现营收16.63亿元，占营业总收入的64.84%。公司所在地宝鸡被誉为“中国钛城”，现有厂房占地面积128.39万平米，在职员工2973名。控股股东宝鈦集团有限公司持股52.93%。董事长：邹武装，总经理：贾栓孝，管理层未持股。办公地址：陕西省宝鸡市钛城路1号；电话：0917-3382026；传真：0917-3382132；网址：www.baoti.com。

年成长率	近9年	近5年	估计10-13
营业收入	26%	17%	***26%***
经营现金	-236%	-212%	***-175%***
净利润	-165%	-135%	***-838%***
净资产	34%	36%	***5%***

资本结构（10-12-31）		
总负债（亿）	17.14	
流动负债合计（亿）	15.09	
长期负债合计（亿）	2.06	
总资产（亿）	55.14	
流通股（亿股）	2.28	
流通A股市值（亿）	66.24	
限售股（亿股）	2.03	
解售股（亿股）	2.03	12-12-31

年份	营业收入 1季	2季	3季	4季（百万）	全年
2007	531	548	579	662	2320
2008	565	606	635	466	2272
2009	495	678	520	624	2315
2010	580	614	710	660	2564
2011	***759***	***875***	***828***	***836***	***3298***

年份	扣除非经常损益每股收益（元）注A 1季	2季	3季	4季	全年
2007	0.21	0.39	0.35	0.30	1.25
2008	0.24	0.25	0.17	0.03	0.69
2009	0.05	0.02	-0.03	-0.02	0.03
2010	0.01	0.00	-0.01	0.00	0.00
2011	***0.06***	***0.09***	***0.06***	***0.04***	***0.26***

年份	股息分派（元/10股） 1季	2季	3季	4季	全年
2006	-	-	-	3.10	3.10
2007	-	-	-	-	-
2008	4.70	-	-	2.50	7.20
2009	-	-	-	2.50	2.50

流动财务状况	2008	2009	10-12-31（百万）
货币资金	1257	1157	585
应收款项	1094	968	719
存货	1422	1152	1615
其他	0	0	0
流动资产	3772	3278	2918
短期借款	320	270	750
应付款项	608	745	489
年内到期长期借款	0	0	270
其他	0	0	0
流动负债	928	1015	1509

成长动能分类	5	20.80	14.55	12.95	16.50	59.86	88.70	74.88	30.44	40.48	30.20					高	价格
安全稳定指数	5	11.47	8.59	6.82	6.90	12.56	28.90	9.00	11.71	16.90	22.40					低	
Beta(1.00=沪深300)	1.15	96-53	65-38	34-18	20-8	40-8	70-23	102-13	192-458	N/A	***117-87***					高-低PE	
本期合理估值买入价(元)	8	12-6.6	7.5-4.4	4.1-2.1	2.8-1.1	6.9-1.4	15.5-5	13.3-1.7	5.6-2.1	6.7-2.8	***3.9-2.9***					高-低PS	

2012-2013预期股价区间

	价位(元)	增益	年回报
高	***14.00***	***-52%***	***N/A***
低	***11.00***	***-62%***	***N/A***

机构投资者持股：(单位：家、亿股)

	10年2季	10年3季	10年4季
机构数：	54	10	9
持有量：	0.40	0.36	0.19
占流通：	19.0%	17.1%	8.4%

1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013		
			0.27	0.22	0.22	0.38	0.80	0.72	1.25	0.69	0.03	0.00	***0.26***	***0.62***	***0.73***	扣除非经常损益每股收益（元）	
			2.32	1.73	1.92	3.13	5.77	4.23	5.71	5.28	5.38	5.96	***7.67***	***10.50***	***11.80***	每股营业收入（元）	
			0.13	0.32	0.42	0.41	0.82	-0.08	0.39	-0.10	0.25	-0.68	***-0.67***	***-0.88***	***0.29***	每股经营活动现金流量（元）	
			1.86	2.92	3.00	3.31	3.90	4.55	5.50	8.88	8.67	8.43	***8.68***	***9.21***	***9.84***	每股净资产（元）	
			0.54	1.63	1.63	1.63	1.63	2.24	2.24	5.51	5.51	5.51	***5.51***	***5.51***	***5.51***	每股资本公积金（元）	
			0.23	0.18	0.27	0.28	0.65	0.77	1.91	1.96	1.75	1.51	***1.74***	***2.21***	***2.78***	每股未分配利润（元）	B
			0.00	1.50	2.50	2.00	3.00	3.10	0.00	7.20	2.50	1.00	***1.00***	***1.00***	***1.00***	每10股现金分红（元）	
			140	200	200	200	200	407	407	430	430	430	430			总股本	（百万）
			0	60	60	60	76	136	179	203	210	228	228	***黑体数据***		流通A股	（百万）
			0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	***为预测数据***		其他(B,H)流通股	（百万）
			140	140	140	140	124	271	228	228	221	203	203			限售股	（百万）
			325	346	384	627	1155	1721	2320	2272	2315	2564	***3298***	***4516***	***5079***	营业收入	（百万）
			25.0%	26.7%	24.6%	22.7%	27.1%	24.5%	31.8%	23.7%	8.4%	9.6%	***14.4%***	***17.7%***	***18.4%***	毛利率	
			4	8	7	7	13	14	22	27	29	30	***43***	***53***	***60***	销售费用	（百万）
			14	21	25	34	99	11	79	135	138	178	***209***	***260***	***292***	管理费用	（百万）
			15	11	7	8	12	17	16	10	-5	28	***77***	***135***	***164***	财务费用	（百万）
			38	43	44	76	159	295	510	297	11	-1	***110***	***269***	***315***	净利润(扣除)	（百万）
			15.0%	15.4%	15.3%	16.3%	20.9%	13.1%	15.4%	16.6%	12.6%	-32.6%	***15.0%***	***15.0%***	***15.0%***	所得税率	
			11.6%	12.4%	11.5%	12.1%	13.8%	17.1%	22.0%	13.1%	0.5%	0.0%	***3.3%***	***5.9%***	***6.2%***	净利润率	
			121	369	389	314	392	1240	1739	2844	2263	1409	***991***	***1249***	***1330***	营运资金	（百万）
			40	0	0	0	0	100	100	123	469	206	***593***	***1858***	***2237***	长期负债	（百万）
			261	584	600	662	780	1851	2238	3822	3731	3626	***3737***	***3962***	***4234***	股东权益	（百万）
			6.4%	5.7%	4.8%	7.5%	12.5%	14.7%	17.7%	7.2%	0.2%	0.0%	***1.9%***	***3.6%***	***3.4%***	总资产报酬率	
			15.6%	10.2%	7.5%	12.0%	22.1%	22.4%	24.9%	9.8%	0.3%	0.0%	***3.0%***	***7.0%***	***7.7%***	净资产收益率	

制作：君尧资产管理公司.©本文档从版式到内容的版权属于君尧资产管理公司所有，未经书面允许，不得以任何形式复制，转载，传播此文件，违者必究。

说明：1. 我们相信本报告的数据来源正确可靠，但不担保其真实和完整性。2. 本报告只做参考使用，不作推荐和任何保证，投资风险，读者自负。

A. 季度每股盈利经过当年年末股本调整。B. 预期每10股现金分红是根据往年平均派息比率计算所得，仅供参考。若往年无明显派息模式，将不做此项预测。

C. 相对PE = 预期PE / 股票估值500的市盈率。
D. 本系列每股数据均做年末股本摊薄调整，或许与市面上未作调整的数据当有不同。

股票估值网 gupiaoguzhi.com
订阅电话：(0755)33011773