股票估值®500	宝钛股份 600456	股价 23.7	PE 170	拖移PE N/A 过往中位 37.0	相对[C] PE 12.9	PS 3.98	行业: 有色金属 日期: 11-5-27

评述:

1季度主营产品价格上涨，海绵钛和钛铁均价分别为6.97万元/吨和3.78万元/吨，同比涨幅均在22%左右，加上销量有所增加，公司实现营业收入7.67亿元，同比增长32.13%，但由于缺乏矿产资源，公司盈利水平并未明显改善，毛利率仅同比提升0.98个百分点至11.11%，财务费用由去年同期的-105万元大幅增加至1283万元，使归属母公司的经营性净利润同比减少27.31%至258万元，每股收益0.01元，低于此前预期。

钛产品和其他产品（包括海绵钛）是公司两大主营。钛产品原来的利润占比在8成以上，但由于近两年行情低迷，业绩贡献力度减弱，其他产品的业绩占比扩大到3-4成。

公司正在加速内部完善。随着募投项目的逐渐完成，公司将基本形成从海绵钛--钛锭--钛材的完整产业链。去年5月初公司公告向华神钛业增资1亿元用于建设年产1万吨的全流程海绵钛项目，该项目投产后将使公司海绵钛自给率由目前的48%提高至83%，有效降低生产成本。公司现有钛铸锭和钛材产能2万吨和1.4万吨，2011年募投项目完全投产后，两者产能将分别达到2.5万吨和1.6万吨，钛深加工领域的优势不断增强。

公司未来靠“天”吃饭。2011年钛行业将依然处于景气周期低部，特别是民用钛材市场短期内供大于求、竞争激烈的局面难以改善，毛利率仍将维持低位；航空钛材和军用钛材市场则有望随着国际航空业的复苏以及我国军备制造升级的进行而逐步好转，销售价格和毛利率或将得到提升，给公司的业绩增长带来一定支撑。长期来看，中国大飞机项目的推进将显著增加对航空钛材的需求，公司作为国内最大的航空和军用钛材生产商，将受益匪浅。但目前C919尚处于设计阶段，2014年有望首飞，短期内对公司业绩影响较小。

由于海绵钛价格年初以来涨幅近40%，市场上有人开始说钛行业已进入景气上升通道，但我们的判断是：目前的海绵钛及钛铁价格上涨主要是钛精矿供应紧张所致，行业出现“拐点”，尚需下游需求的进一步支撑。下调公司盈利预期，2011-2013年EPS分别为0.16、0.53和0.7元。（11-5-27日）

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1.15万吨，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。办公地址：陕西省宝鸡市钛城路1号；电话：0917-3382333；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%	***23%***
经营现金	-236%	-212%	***-64%***
净利润	-165%	-135%	***N/A***
净资产	34%	36%	***4%***

资本结构（11-3-31）		
总负债（亿）	17.9	
流动负债合计（亿）	15.0	
长期负债合计（亿）	2.9	
总资产（亿）	55.9	
流通股（亿股）	2.3	
流通A股市值（亿）	53.9	
限售股（亿股）	2.0	
解售股（亿股）	2.00	12-12-30

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	767	***776***	***781***	***753***	***3077***

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	0.01	***0.05***	***0.08***	***0.03***	***0.16***

年份	股息分派（元/10股） 1季	2季	3季	4季	全年
2007	-	-	-	-	-
2008	4.70	-	-	2.50	7.20
2009	-	-	-	2.50	2.50
2010	-	-	-	-	-

流动财务状况（百万）	2009	2010	11-3-31
货币资金	1157	585	514
应收款项	968	719	1027
存货	1152	1615	1437
其他	0	0	0
流动资产	3278	2918	2977
短期借款	270	750	740
应付款项	745	489	487
年内到期长期借款	0	270	270
其他	0	0	0
流动负债	1015	1509	1497

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	34.20					高	价格
安全稳定指数	4	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)	1.16	96-53	65-38	34-18	20-8	40-8	70-23	102-13	192-458	N/A	***213-139***					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	***4.7-3.1***					高-低PS	

2012-2013预期股价区间

	价位(元)	增益	年回报
高	***14.00***	***-41%***	***N/A***
低	***11.00***	***-54%***	***N/A***

机构投资者持股: (单位: 家、亿股)

	10年3季	10年4季	11年1季
机构数:	10	48	16
持有量:	0.36	0.29	0.23
占流通:	17.1%	12.6%	10.3%

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	***0.16***	***0.53***	***0.70***	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	***7.15***	***9.65***	***11.10***	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	***-0.50***	***-0.91***	***-0.03***	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	***8.49***	***8.92***	***9.52***	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	***1.55***	***1.94***	***2.48***	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	0.00	***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	***3077***	***4154***	***4777***	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%	***12.3%***	***16.0%***	***16.8%***	毛利率	
			4	8	7	7	13	14	22	27	29	30	***39***	***50***	***57***	销售费用	（百万）
			14	21	25	34	99	11	79	135	138	178	***200***	***249***	***282***	管理费用	（百万）
			15	11	7	8	12	17	16	10	-5	28	***49***	***83***	***96***	财务费用	（百万）
			38	43	44	76	159	295	510	297	11	-1	***69***	***229***	***299***	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%	***2.2%***	***5.5%***	***6.3%***	净利润率	
			121	369	389	314	392	1240	1739	2844	2263	1409	***942***	***1175***	***1279***	营运资金	（百万）
			40	0	0	0	0	100	100	123	469	206	***404***	***1541***	***2020***	长期负债	（百万）
			261	584	600	662	780	1851	2238	3822	3731	3626	***3652***	***3839***	***4095***	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%	***1.2%***	***3.3%***	***3.5%***	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%	***1.9%***	***6.1%***	***7.5%***	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