股票估值®500	宝钛股份 600456	股价 28.9	PE 230	拖移PE N/A 过往中位 37.0	相对C PE 18.3	PS 4.84	行业: 日期:	有色金属 11-8-5

评述:

上半年主营产品价格上涨，海绵钛和钛铁均价分别为7.17万元/吨和3.98万元/吨，同比涨幅均在30%左右，加上销量有所增加，公司实现营业收入14.82亿元，同比增长24.08%，公司盈利水平明显改善，毛利率同比提升22.16个百分点至24.08%，财务费用由去年同期的283万元大幅增加至3581万元，归属母公司的经营性净利润同比大幅增加224%至693万元，每股收益0.01元。单季看，二季度公司营收7.16亿元，同比增长16.47%，净利润同比扭亏为盈，由上一年同期的-141万增长到435万元，公司业绩明显改善。

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。

公司上半年钛产品销量和盈利能力都明显提升。上半年实现钛产品销售量10564.56吨，其中钛材8325.05吨，去年同期钛产品销量为 8151.57万吨，钛材5025万吨。除销量增长外，盈利能力也显著上升， 上半年公司钛产品实现营业收入12.27亿元，同比增长35.75%，毛利率 14.81%，同比提升5.65个百分点。公司钛产品销量和盈利能力提升,主要是由于公司募投项目投产使产能结构优化以及市场需求好转所致.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。

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；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，但目前C919尚处于设计阶段，2014年有望首飞，短期内对需求的改变影响较小。

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年扣除后EPS分别为0.04、0.13和0.23元。（11-8-5）

公司及经营概况:

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。11年上半年公司实现营业总收入14.82亿元，钛材销售量1.06万吨，主营业务钛及钛合金材料的生产与销售实现营收12.27亿元，占营业总收入的82.78%。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，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。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%	***29%***
经营现金	-236%	-212%	***N/A***
净利润	-165%	-135%	***N/A***
净资产	34%	36%	***0%***

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	716	***940***	***921***	***3344***

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	0.01	***0.01***	***0.01***	***0.04***

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	-	-	-	1.00	1.00

资本结构（11-6-30）		
总负债（亿）	19.3	
流动负债合计（亿）	15.6	
长期负债合计（亿）	3.7	
总资产（亿）	57.0	
流通股（亿股）	2.3	
流通A股市值（亿）	65.7	
限售股（亿股）	2.0	
解售股（亿股）	2.0	12-12-30

流动财务状况（百万）	2009	2010	11-6-30
货币资金	1157	585	505
应收款项	968	719	1044
存货	1152	1615	1498
其他	0	0	0
流动资产	3278	2918	3047
短期借款	270	750	880
应付款项	745	489	479
年内到期长期借款	0	270	200
其他	0	0	0
流动负债	1015	1509	1559

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	***942-617***					高-低PE	
本期合理估值买入价(元)	6	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	***4.4-2.8***					高-低PS	

2012-2013预期股价区间

	价位(元)	增益	年回报
高	***8.00***	***-72%***	***N/A***
低	***7.00***	***-76%***	***N/A***

机构投资者持股: (单位: 家、亿股)

	10年4季	11年1季	11年2季
机构数:	49	17	18
持有量:	0.54	0.48	0.57
占流通:	23.6%	21.3%	25.2%

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	***0.04***	***0.13***	***0.23***	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	***7.77***	***10.31***	***12.94***	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	***-0.92***	***-1.01***	***-0.67***	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	***8.36***	***8.39***	***8.52***	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	***1.44***	***1.46***	***1.57***	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	***3344***	***4436***	***5566***	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%	***12.1%***	***14.9%***	***17.0%***	毛利率	
			4	8	7	7	13	14	22	27	29	30	***40***	***52***	***65***	销售费用	（百万）
			14	21	25	34	99	11	79	135	138	178	***233***	***283***	***352***	管理费用	（百万）
			15	11	7	8	12	17	16	10	-5	28	***65***	***88***	***111***	财务费用	（百万）
			38	43	44	76	159	295	510	297	11	-1	***16***	***56***	***98***	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%	***0.5%***	***1.3%***	***1.8%***	净利润率	
			121	369	389	314	392	1240	1739	2844	2263	1409	***1014***	***1258***	***1484***	营运资金	（百万）
			40	0	0	0	0	100	100	123	469	206	***800***	***2137***	***3452***	长期负债	（百万）
			261	584	600	662	780	1851	2238	3822	3731	3626	***3599***	***3612***	***3667***	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%	***0.3%***	***0.7%***	***1.0%***	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%	***0.4%***	***1.5%***	***2.7%***	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