股票估值®500	宝钛股份 600456	股价 18.1	PE 79	拖移PE 130.9 过往中位 47.7	相对C PE 7.36	PS 2.66	行业: 有色金属 日期: 12-7-9

评述:

宝钛股份虽然身处高端钛材，但其业绩并没有呈现高速之势，2012年1-3月，公司实现营业收入5.91亿元，同比下滑22.91%，净利润（扣除后）259万元，同比微涨0.38%。当期毛利率同比提升了5.37个百分点至16.48%，但环比下滑0.71个百分点，整体而言依然偏低。三项费用率方面，也是出现齐升，其中管理费用率和财务费用率分别提高2.1和1.8个百分点至9.29%和3.45%，合计期间费用率14.54%。公司整体业绩周期性较强，预计下半年业绩增速或将有所改善。

海绵钛价格仍处高位运行。2011年，海绵钛的价格由年初的约6.3万元/吨上涨至7月中旬的11万元/吨，随后价格逐渐回落，全年均价约为8.8万元/吨，较2010年的6.1万元/吨大幅上涨44%，如今海绵钛的价格维持在8-10万元的高位盘整，与去年基本持平。去年钛价大幅上涨主要是钛精矿价格上行，以及越南限制钛精矿的出口使得国内钛精矿供给紧张。今年，钛精矿价格上涨有限，进口受限也得到缓解，后续钛价以高位盘整为主。

航空钛材及军工钛材市场门槛较高，相关企业的毛利率可稳定在30%左右，但近年来因成本因素，宝钛股份并没能如愿将毛利率提升至行业水平。未来几年我们主要看好公司产能的投放，公司的5000吨/年钛锭熔铸项目、5000吨/年板带项目以及万吨自由锻项目均有望于2012年下半年开始达产，将有效提高公司产量，提升业绩。宝钛十二五规划：到2015年，逐步形成4万吨铸锭、3万吨钛及钛合金加工、一定量的镍、锆、钢等产能，其中钛和锆的销售收入达到60个亿，国际市场的细分领域份额由目前的10%提升至20%。

钛需求方面，目前民用航空需求大幅反弹暂时尚未传导至公司，因此公司业绩还未见实际好转，真正的订单体现要等到下半年。长期来看，公司与空客、波音形成稳定供应合作关系，订单也将接踵而至。另外，国内的C919飞机订单已达150架，而公司作为航空钛材的主要供应商，这一需求将在未来较长时间里形成公司业绩支撑。

钛行业是朝阳产业，未来在航空及军工领域的需求将逐步扩大。宝钛股份的高端钛材销售较为稳定，但高额的成本及运营费用给公司盈利水平带来阴影。我们预计2012年公司的每股收益为0.26元,对应目前的股价，估值过高。（2012-7-9）

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。2011年公司实现营业总收入29.21亿元，钛产品销售量1.83万吨，其中钛材1.19万吨。现有厂房占地面积128.39万平米，员工3009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：0917-3382666；传真：0917-3382132；网址：www.baoti.com。

年成长率	近10年	近5年	估计11-14
营业收入	25%	10%	***23%***
经营现金	19%	N/A	***N/A***
净利润	5%	-27%	***58%***
净资产	30%	14%	***4%***

资本结构（12-3-31）		
总负债（亿）	24.4	
流动负债合计（亿）	22.4	
长期负债合计（亿）	2.0	
总资产（亿）	62.7	
流通股（亿股）	2.3	
流通A股市值（亿）	41.1	
限售股（亿股）	2.03	
解售数量及解售时间	2.03	12-12-30

年份	营业收入（百万） 1季	2季	3季	4季	全年
2008	565	606	635	466	2272
2009	495	678	520	624	2315
2010	580	614	710	660	2564
2011	767	716	702	737	2921
2012	591	***968***	***949***	***997***	***3505***

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
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	0.09	0.03	0.14
2012	0.01	***0.02***	***0.17***	***0.06***	***0.26***

年份	股息分派（元/10股） 1季	2季	3季	4季	全年
2008	-	-	-	2.50	2.50
2009	-	-	-	2.50	2.50
2010	-	-	-	-	-
2011	-	-	-	0.50	0.50

流动财务状况（百万）	2009	2010	12-3-31
货币资金	1157	585	579
应收款项	968	719	828
存货	1152	1615	1778
其他	0	0	0
流动资产	3278	2918	3184
短期借款	270	750	1345
应付款项	745	489	707
年内到期长期借款	0	270	190
其他	0	0	0
流动负债	1015	1509	2242

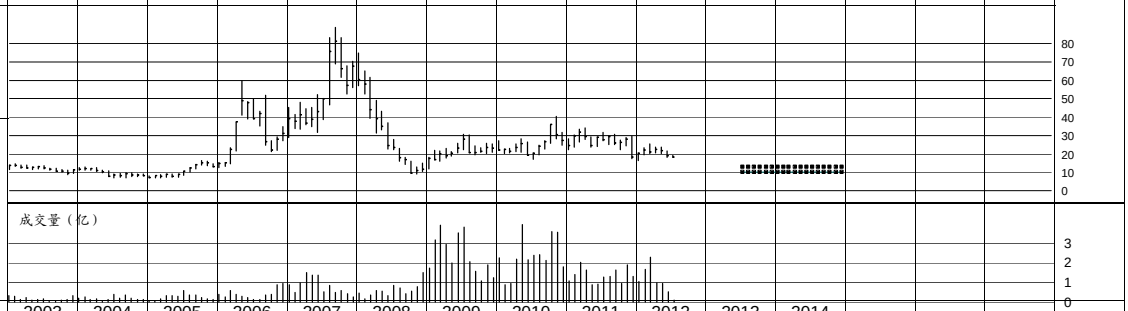
成长动能分类	3	14.55	12.95	16.50	59.86	88.70	74.88	30.44	40.48	34.20	25.50					高	价格
安全稳定指数	2	8.59	6.82	6.90	12.56	28.90	9.00	11.71	16.90	17.27	16.22					低	
Beta(1.00=沪深300)	1.18	65-38	34-18	20-8	40-8	70-23	102-13	192-458	N/A	247-125	***99-63***					高-低PE	
本期合理估值买入价(元)	7	7.5-4.4	4.1-2.1	2.8-1.1	6.5-1.3	15.5-5	13.3-1.7	5.6-2.1	6.7-2.8	5-2.5	***3.1-1.9***					高-低PS	

2013-2014预期股价区间

	价位(元)	增益	年回报
高	***13.00***	***-28%***	***N/A***
低	***10.00***	***-45%***	***N/A***

机构投资者持股: (单位: 家、亿股)

	11年3季	11年4季	12年1季
机构数:	13	52	8
持有量:	0.39	0.35	0.14
占流通:	17.3%	15.6%	6.1%



1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014		
		0.27	0.22	0.22	0.38	0.80	0.72	1.25	0.69	0.03	0.00	0.14	***0.26***	***0.35***	***0.55***	扣除非经常损益每股收益（元）	
		2.32	1.73	1.92	3.13	5.77	4.53	5.71	5.28	5.38	5.96	6.79	***8.15***	***9.78***	***12.71***	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	0.24	***-0.19***	***-0.17***	***-0.55***	每股经营活动现金流量（元）	
		1.86	2.92	3.00	3.31	3.90	4.56	5.50	8.88	8.67	8.43	8.47	***8.68***	***8.97***	***9.47***	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***	***5.51***	每股资本公积金（元）	
		0.23	0.18	0.27	0.28	0.65	1.09	1.91	1.96	1.75	1.51	1.55	***1.76***	***2.05***	***2.55***	每股未分配利润（元）	B
		0.00	1.50	2.50	2.00	3.00	3.10	4.70	2.50	2.50	0.00	0.50	***0.50***	***0.50***	***0.50***	每10股现金分红（元）	
		140	200	200	200	200	407	407	430	430	430	430	430			总股本	（百万）
		0	60	60	60	76	136	179	203	210	228	228	228	***黑体数据***		流通A股	（百万）
		0	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	203			限售股	（百万）
		325	346	384	627	1155	1842	2320	2272	2315	2564	2921	***3505***	***4206***	***5468***	营业收入	（百万）
		25.0%	26.7%	24.6%	22.7%	27.1%	24.0%	31.8%	23.7%	8.4%	9.6%	17.2%	***17.8%***	***18.5%***	***19.7%***	毛利率	
		4	8	7	7	13	14	22	27	29	30	39	***46***	***53***	***68***	销售费用	（百万）
		14	21	25	34	99	51	79	135	138	178	260	***285***	***342***	***444***	管理费用	（百万）
		15	11	7	8	12	17	16	10	-5	28	72	***91***	***109***	***132***	财务费用	（百万）
		38	43	44	76	159	295	510	297	11	-1	59	***110***	***149***	***236***	净利润(扣除)	（百万）
		15.0%	15.4%	15.3%	16.3%	20.9%	14.9%	15.4%	16.6%	12.6%	-32.6%	12.9%	***15.0%***	***15.0%***	***15.0%***	所得税率	
		11.6%	12.4%	11.5%	12.1%	13.8%	16.0%	22.0%	13.1%	0.5%	0.0%	2.0%	***3.1%***	***3.5%***	***4.3%***	净利润率	
		121	369	389	314	392	1591	1739	2844	2263	1409	1073	***667***	***736***	***872***	营运资金	（百万）
		40	0	0	0	0	100	100	123	469	206	311	***634***	***1316***	***2570***	长期负债	（百万）
		261	584	600	662	780	1855	2238	3822	3731	3626	3645	***3734***	***3861***	***4076***	股东权益	（百万）
		6.4%	5.7%	4.8%	7.5%	12.5%	14.9%	17.8%	7.2%	0.2%	0.0%	1.0%	***1.8%***	***2.1%***	***2.6%***	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%	1.6%	***3.0%***	***3.9%***	***6.0%***	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