| 股票估值®500 | 宝钛股份 600456 | 股价 15.1 | PE N/A | 拖移PE 478.9 过往中位 47.7 | 相对C PE N/A | PS 2.49 | 行业: 有色金属 日期: 12-11-14 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|

评述:

今年以来，有色金属行业景气度下滑，受此影响，公司业绩持续下滑。1-3季度，公司共实现营业收入18.84亿元，同比下滑13.74%；实现扣除后净利润23万元，同比大幅下滑99.48%。其中，上半年营收及扣除后净利润增速分别为-19.40%和-95.50%，3季度营收及扣除后净利润增速分别为-1.76%和-100.19%。报告期内，公司业绩出现大幅下滑的主要原因是受宏观经济形势影响，行业需求严重低迷。

毛利率方面，2、3季度，公司单季毛利率分别较去年同期下跌了3.04和10.36个百分点至15.04%和12.35%，从而导致1-3季度公司综合毛利率较去年同期下跌2.61个百分点至14.51%；费用方面，1-3季度公司财务费用较去年同期整张25.18%至0.66亿元；而管理费用则较去年同期同比下滑12.42%至1.55亿元；销售费用则较去年同期基本持平。1-3季度，公司期间费用率为13.16%，较去年同期上升了1.38个百分点。

目前，由于国内经济增速放缓，国家投资放缓使石油、化工等民用钛材最大消费领域产能过剩，新建项目或停建、或缓建，市场需求持续下跌；同时，近年来钛材加工产能急速扩张，产能过剩导致市场竞争日益加剧，公司产品价格下滑，盈利空间急剧萎缩。另外，受整体经济形势不景气影响，世界航空业许多飞机订单有推迟或撤销的趋势，毛利较高（毛利率约达30%）的航空钛材需求持续下降，预计公司2012年归属于母公司的净利润同比将下滑90%以上。

上半年公司5000吨钛项目及万吨自由锻压机项目已陆续建成并进入试生产，或将极大改善公司产品结构、提高生产效率，提升公司盈利能力。但短期内，因新建的生产线仍处于调试阶段，产出不大，很难给公司业绩带来较大的支撑，预计短期内公司业绩难有大的改善。另据宝钛十二五规划：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%，长期来看，有望实现业绩快速增长。

目前，因国际环境影响，国家或将大力发展军用航空产业。随着中国军备制造升级以及大飞机项目的推进，航空钛材需求或将大幅增加，作为中国最大航空钛材和军用钛材生产商，公司或将从中受益。

预计公司2012-14年EPS为0.01、0.02、0.17元，较上期有较大幅度调整。（2012-11-14）

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% | 11% | *6%* |
| 经营现金 | 19% | N/A | *N/A* |
| 净利润 | 5% | -27% | *8%* |
| 净资产 | 30% | 15% | *1%* |

| 年份 | 营业收入 1季 | 2季 | 3季 | 4季（百万） | 全年 |
|---|---|---|---|---|---|
| 2009 | 495 | 678 | 520 | 624 | 2315 |
| 2010 | 580 | 614 | 710 | 660 | 2564 |
| 2011 | 767 | 716 | 702 | 737 | 2921 |
| 2012 | 591 | 604 | 689 | *720* | *2604* |
| 2013 | *760* | *709* | *695* | *730* | *2895* |

| 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 |
|---|---|---|---|---|---|
| 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 | -0.01 | 0.00 | *0.01* | *0.01* |
| 2013 | *0.00* | *0.00* | *0.02* | *0.01* | *0.02* |

| 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 | - | - | - | 1.00 | 1.00 |
| 2011 | - | - | - | - | - |

| 资本结构（12/9/30） | | |
|---|---|---|
| 总负债（亿） | 23.4 | |
| 流动负债合计（亿） | 21.4 | |
| 长期负债合计（亿） | 2.0 | |
| 总资产（亿） | 62.1 | |
| 流通股（亿股） | 2.3 | |
| 流通A股市值（亿） | 34.3 | |
| 限售股（亿股） | 2.0 | |
| 解售数量及解售时间 | 2.0 | 12-12-30 |

| 流动财务状况（百万） | 2010 | 2011 | 12-9-30 |
|---|---|---|---|
| 货币资金 | 585 | 468 | 287 |
| 应收款项 | 719 | 660 | 866 |
| 存货 | 1615 | 1739 | 1892 |
| 其他 | 0 | 0 | 0 |
| 流动资产 | 2918 | 2867 | 3044 |
| 短期借款 | 750 | 1110 | 1345 |
| 应付款项 | 489 | 629 | 608 |
| 年内到期长期借款 | 270 | 55 | 190 |
| 其他 | 0 | 0 | 0 |
| 流动负债 | 1509 | 1794 | 2143 |

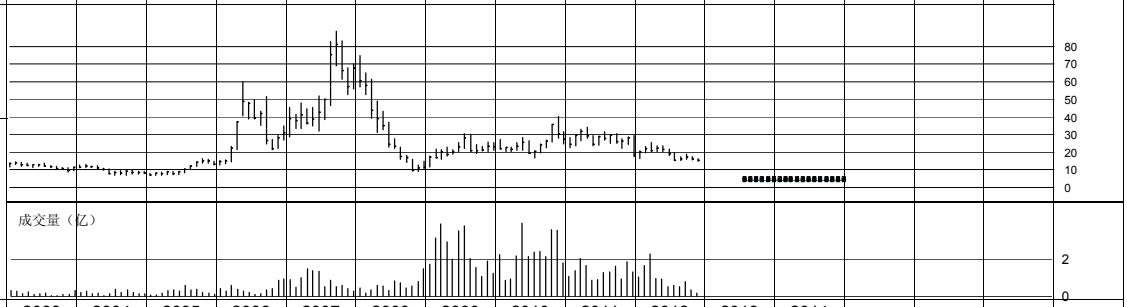
| | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 成长动能分类 | 5 | 14.55 | 12.95 | 16.50 | 59.86 | 88.70 | 74.88 | 30.44 | 40.48 | 34.20 | 25.50 | | | | | 高 | 价格 |
| 安全稳定指数 | 5 | 8.59 | 6.82 | 6.90 | 12.56 | 28.90 | 9.00 | 11.71 | 16.90 | 17.27 | 14.83 | | | | | 低 | |
| Beta(1.00=沪深300) | 1.19 | 65-38 | 34-18 | 20-8 | 40-8 | 70-23 | 102-13 | 192-458 | N/A | 247-125 | *41-1361* | | | | | 高-低PE | |
| 本期合理估值买入价(元) | 3 | 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 | 5-2.5 | *4.2-2.4* | | | | | 高-低PS | |

2013-2014预期股价区间

| | 价位(元) | 增益 | 年回报 |
|---|---|---|---|
| 高 | *5.00* | *-67%* | *N/A* |
| 低 | *4.00* | *-73%* | *N/A* |

机构投资者持股: (单位: 家、亿股)

| | 12年1季 | 12年2季 | 12年3季 |
|---|---|---|---|
| 机构数: | 9 | 65 | 9 |
| 持有量: | 0.14 | 0.28 | 0.16 |
| 占流通: | 6.3% | 12.4% | 7.2% |




| 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 | *0.01* | *0.02* | *0.17* | 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 | 6.79 | *6.05* | *6.73* | *8.13* | 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 | *0.54* | *-0.22* | *-0.41* | 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 | 8.47 | *8.48* | *8.51* | *8.68* | 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 | 0.77 | 1.91 | 1.96 | 1.75 | 1.51 | 1.55 | *1.97* | *2.00* | *2.15* | 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 | 1.00 | 0.00 | *0.00* | *0.00* | *0.00* | 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 | 1721 | 2320 | 2272 | 2315 | 2564 | 2921 | *2604* | *2895* | *3499* | 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% | 17.2% | *13.2%* | *13.9%* | *16.6%* | 毛利率 | |
| | | 4 | 8 | 7 | 7 | 13 | 14 | 22 | 27 | 29 | 30 | 39 | *34* | *45* | *47* | 销售费用 | （百万） |
| | | 14 | 21 | 25 | 34 | 99 | 11 | 79 | 135 | 138 | 178 | 260 | *232* | *262* | *312* | 管理费用 | （百万） |
| | | 15 | 11 | 7 | 8 | 12 | 17 | 16 | 10 | -5 | 28 | 72 | *65* | *69* | *66* | 财务费用 | （百万） |
| | | 38 | 43 | 44 | 76 | 159 | 295 | 510 | 297 | 11 | -1 | 59 | *5* | *11* | *75* | 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% | 12.9% | *25.0%* | *25.0%* | *25.0%* | 所得税率 | |
| | | 11.6% | 12.4% | 11.5% | 12.1% | 13.8% | 17.1% | 22.0% | 13.1% | 0.5% | 0.0% | 2.0% | *0.2%* | *0.4%* | *2.1%* | 净利润率 | |
| | | 121 | 369 | 389 | 314 | 392 | 1240 | 1739 | 2844 | 2263 | 1409 | 1073 | *1212* | *916* | *644* | 营运资金 | （百万） |
| | | 40 | 0 | 0 | 0 | 0 | 100 | 100 | 123 | 469 | 206 | 311 | *311* | *311* | *603* | 长期负债 | （百万） |
| | | 261 | 584 | 600 | 662 | 780 | 1851 | 2238 | 3822 | 3731 | 3626 | 3645 | *3650* | *3660* | *3735* | 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% | 1.0% | *0.1%* | *0.2%* | *1.2%* | 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% | *0.1%* | *0.3%* | *2.0%* | 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。

GZ500.com 股票估值网
订阅电话：(0755)33011773