股票估值®500	宝钛股份 600456	股价 17.3	PE 681	拖移PE N/A 过往中位 47.7	相对C PE N/A	PS 2.70	行业: 日期:	有色金属 13-3-11

评述:

2012年全年公司共实现营业收入23.36亿元，同比下降20.02%；扣除后净利润亏损164万元，同比大幅下降102.76%。其中，2012年4季度公司实现营业收入4.52亿元，同比下降38.64%；扣除后净利润亏损188万元，同比下降114.10%。另外，公司还获得营业外收入987.15万元（其中政府补助967.33万元）同比上涨178.99%，占公司利润总额的57.53%，有效的增厚了公司业绩。公司2012年分红预案为：每10股派发现金红利0.5元（含税）。

公司利润持续下滑的主要是因2012年公司主要钛产品量价齐跌所致。主要表现在：（1）宏观经济不景气，国内外钛产品需求不足（主要是民品需求大幅下降），2012年公司钛产品销量为1.45万吨，较2011年下降0.38万吨，其中钛材销量较2011年下降0.37万吨至0.82万吨；（2）钛产品价格随海绵钛下跌（海绵钛价格同比下跌14.69%，钛锭价格同比下跌19.07%），导致公司2012年综合毛利率较2011年下跌了2.61个百分点至14.51%，同时，海绵钛走弱导致其控股子公司华神钛业盈利能力大幅下滑；（3）公司募投项目正处在进行试生产阶段，无法贡献业绩。因此，公司净利润持续下滑且下滑幅度远超营收跌幅。

费用方面，2012年公司期间费用率较2011年变化不大（三项费用合计3.74亿元，同比微幅上涨0.95%）。其中，公司销售费用同比下降3.92%，管理费用同比下降4.97%，财务费用同比增长25.04%，财务费用大幅上涨主要是因为前期公司银行贷款增加导致公司利息支出增加所致。

目前，公司5000吨钛带生产线、万吨自由锻压机等募投项目或将于今年建成，其产能也将于今年集中投产，这或将有助于优化公司产品结构，提升公司航空及军用钛材生产能力及盈利能力。另华神钛业海绵钛全流程改造项目也将于今年投产，改造完成后，公司海绵钛生产成本有望降低至1.1万元/吨左右，短期内，因折旧及转固费用增加或将导致公司业绩短期承压，但长期来看，这或将有助于提升公司市场竞争力，推动公司业绩正面转化。

另外，因目前国际环境影响，我国或将大力发展军用航空领域。随着我国军备升级以及大飞机项目的逐步推进，军用钛材及航空钛材需求或将明显上升，作为我国最大的军用、航空钛材生产企业，公司或将从中受益，实现业绩的稳步增长。预计公司2013-15年EPS为0.05、0.10、0.21元，较上期有较大调整，显示市场对公司前期的乐观期待,惟对应预期，估值仍高。（2013-3-11）

公司及经营概况:

宝鸡钛业股份有限公司（宝钛股份）成立于1999年7月21日，并于2000年4月上市,是以钛、锆、镍为主要产品的大型国有控股公司，是我国最大的钛及钛合金生产、科研基地。公司作为中国钛工业的龙头企业，代表了我国钛加工技术的水平。其国内市场占有率高达40%左右，其中高档钛材及军工钛材市场占有率高达80%。2012年公司钛产品营业收入及毛利占比分别为90%和95%以上。目前公司拥有员工3000余人，控股股东为宝钛集团有限公司（持股54.98%）。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	21%	0%	***18%***
经营现金	N/A	N/A	***N/A***
净利润	N/A	N/A	***N/A***
净资产	20%	10%	***1%***

资本结构(2012)	
总负债（亿）	24.3
流动负债合计（亿）	22.3
长期负债合计（亿）	2.0
总资产（亿）	63.0
流通股（亿股）	4.3
流通A股市值（亿）	74.6
限售股（亿股）	0.0
解售数量及解售时间	0.0

年份	营业收入 1季	2季	3季	4季（百万）	全年
2010	580	614	710	660	2564
2011	767	716	702	737	2921
2012	591	604	689	452	2336
2013	***699***	***714***	***815***	***534***	***2763***
2014	***809***	***825***	***943***	***618***	***3195***

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
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	0.00	0.00
2013	***0.01***	***0.02***	***0.02***	***0.00***	***0.05***
2014	***0.02***	***0.03***	***0.04***	***0.01***	***0.10***

年份	股息分派（元/10股） 1季	2季	3季	4季	全年
2009	-	-	-	2.50	2.50
2010	-	-	-	1.00	1.00
2011	-	-	-	0.50E	0.50E
2012	-	-	-	0.50E	0.50E

流动财务状况（百万）	2010	2011	2012
货币资金	585	468	364
应收款项	719	660	776
存货	1615	1739	1864
其他	0	0	66
流动资产	2918	2867	3071
	0	0	
短期借款	750	1110	1480
应付款项	489	629	624
年内到期长期借款	270	55	125
其他	0	0	0
流动负债	1509	1794	2229

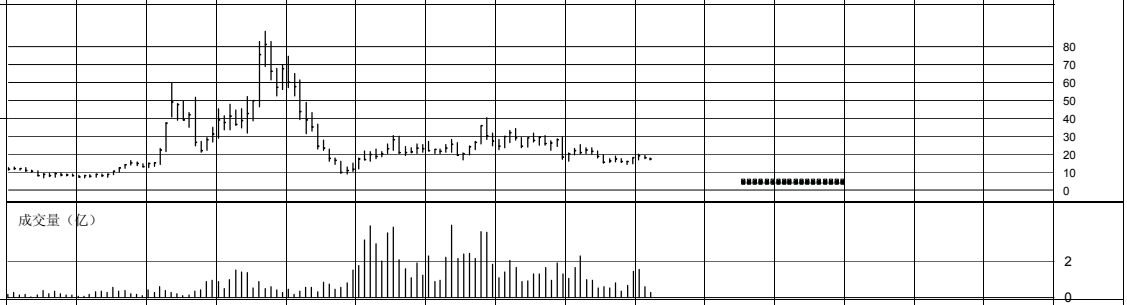
成长动能分类	5	12.95	16.50	59.86	88.70	74.88	30.44	40.48	34.20	25.50	20.20					高	价格
安全稳定指数	5	6.82	6.90	12.56	28.90	9.00	11.71	16.90	17.27	14.36	16.91					低	
Beta(1.00=沪深300)	1.16	34-18	20-8	40-8	70-23	102-13	192-458	N/A	247-125	N/A	***375-313***					高-低PE	
本期合理估值买入价(元)	3	4.1-2.1	2.8-1.1	6.9-1.4	15.5-5	13.3-1.7	5.6-2.1	6.7-2.8	5-2.5	4.6-2.6	***3.1-2.6***					高-低PS	

2014-2015预期股价区间:

	价位(元)	增益	年回报
高	***5.00***	***-71%***	***N/A***
低	***4.00***	***-77%***	***N/A***

机构投资者持股: (单位: 家、亿股)

	12年2季	12年3季	12年4季
机构数:	65	9	10
持有量:	0.28	0.16	0.14
占流通:	12.4%	7.2%	3.3%



2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015		
	0.17	0.22	0.22	0.38	0.80	0.72	1.25	0.69	0.03	0.00	0.14	0.00	***0.05***	***0.10***	***0.21***	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	5.43	***6.42***	***7.43***	***8.98***	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	-0.38	***-0.60***	***-0.43***	***-0.52***	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	8.44	***8.44***	***8.49***	***8.65***	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***	***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	1.51E	***1.92***	***1.97***	***2.12***	每股未分配利润（元）	
	0.00	1.50	2.50	2.00	3.00	3.10	4.70	2.50	2.50	1.00	0.50	0.50E	***0.50***	***0.50***	***0.50***	每10股现金分红（元） B	
	140	200	200	200	200	407	407	430	430	430	430	430	430	***黑体数据为预测数据***		总股本	（百万）
	0	60	60	60	76	136	179	203	210	228	228	430	430			流通A股	（百万）
	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0			其他(B,H)流通股	（百万）
	140	140	140	140	124	271	228	228	221	203	203	0	0			限售股	（百万）
	325	346	384	627	1155	1721	2320	2272	2315	2564	2921	2336	***2763***	***3195***	***3864***	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%	17.7%	***17.4%***	***19.8%***	***24.3%***	毛利率	
	4	8	7	7	13	14	22	27	29	30	39	37	***44***	***51***	***62***	销售费用	（百万）
	14	21	25	34	99	11	79	135	138	178	260	247	***292***	***338***	***408***	管理费用	（百万）
	15	11	7	8	12	17	16	10	-5	28	72	90	***58***	***82***	***140***	财务费用	（百万）
	24	43	44	76	159	295	510	297	11	-1	59	-2	***23***	***44***	***90***	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%	6.8%	***25.0%***	***25.0%***	***25.0%***	所得税率	
	7.2%	12.4%	11.5%	12.1%	13.8%	17.1%	22.0%	13.1%	0.5%	0.0%	2.0%	-0.1%	***0.8%***	***1.4%***	***2.3%***	净利润率	
	121	369	389	314	392	1240	1739	2844	2263	1409	1073	841	***542***	***589***	***643***	营运资金	（百万）
	40	0	0	0	0	100	100	123	469	206	311	197	***726***	***1347***	***2257***	长期负债	（百万）
	261	584	600	662	780	1851	2238	3822	3731	3626	3645	3629	***3631***	***3654***	***3722***	股东权益	（百万）
	4.0%	5.7%	4.8%	7.5%	12.5%	14.7%	17.7%	7.2%	0.2%	0.0%	1.0%	0.0%	***0.3%***	***0.6%***	***1.0%***	总资产报酬率	
	9.7%	10.2%	7.5%	12.0%	22.1%	22.4%	24.9%	9.8%	0.3%	0.0%	1.6%	0.0%	***0.6%***	***1.2%***	***2.4%***	净资产收益率	

制作：君竞资产管理公司.©本文档从版式到内容的版权属于君竞资产管理公司所有，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。
E. 此为分红预案，其余数据未更新。

GZ500.com 股票估值网 订阅电话：(0755)33011773