个股报告	宝钛股份 600456	股价 12.2	PE N/A	拖移PE N/A 过往中位 47.7	相对PE[C] N/A	PS 2.11	行业: 有色金属 日期: 13-10-31

评述:

3季度钛材行业延续了上半年的不景气状态，7-9月，公司单季营收同比大幅下降28.21%至4.95亿元；单季扣除后净利润亏损120万元，基本符合预期。整体来看，2013年前3季度，公司累计实现营业收入17.29亿元，同比下降8.26%；扣除后净利润亏损1848万元，主要是因为钛材价格下跌带动公司产品价格下跌，以及期内公司计提了841万元的资产减值损失所致。

前3季度，钛材市场需求疲弱，海绵钛价格延续了12年以来的下跌态势，经测算仅上半年海绵钛价格同比下降了21.4%至6.42万元/吨。期内公司营业成本同比下跌了11.37%至14.28亿元，带动公司毛利率较去年同期上升了2.9个百分点至17.41%。费用方面，期内，因人工成本、折旧摊销费用增加导致公司管理费用同比大幅增长30%至2.02亿元；因银行借款增加导致公司财务费用同比增长21.16%至7998万元，带动公司期间费用率同比上升了4.74个百分点至17.9%，极大地侵蚀了公司盈利。

公司投资40多亿元兴建的宝钛工业园目前已陆续竣工达产，其中5000吨钛带生产线、万吨自由锻压机项目的投产将显著提升公司航空及军用钛材产品产能，改善公司产品结构，长期或有助于提升公司盈利能力。此外，公司还将积极探索钛矿开采及控制，拓展航空航天、船舶、核工业等高精尖应用领域，进一步完善其钛产业链，以提升公司盈利能力。但目前全球钛行业供大于求、产能过剩状态仍在延续，钛市场景气低迷、价格低迷、竞争加剧，预计短期内公司业绩仍将承压。同时，短期内大量在建工程转固亦将造成折旧摊销费用压力加大，也将给公司业绩造成一定的负面压力。

期内经营性现金流量净额为-2.15亿元；存货总额1.88亿元，较去年基本持平；应收账款7.51亿元，同比增长25.77%，主要是客户销售欠款增加所致，在市场低迷时，应收账款增加进一步反映出公司经营状况不佳。其应收账款周转率为2.3，与去年同期的3.15相比，其周转速度有所下降，整体来看，公司营运能力欠佳。

鉴于目前钛材市场需求疲软、产能过剩严重，竞争加剧，且前三季度业绩不及预期，下调公司2013年EPS（扣除）至-0.02元。（2013-10-31）

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，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%。2013年上半年公司钛产品营业收入及毛利占比分别为80%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12-15
营业收入	21%	0%	*8%*
经营现金	N/A	N/A	*N/A*
净利润	N/A	N/A	*N/A*
净资产	19%	10%	*0%*

资本结构(13-9-30)	
总负债（亿）	27.4
流动负债合计（亿）	24.5
长期负债合计（亿）	3.0
总资产（亿）	66.7
流通股（亿股）	4.3
流通A股市值（亿）	52.5
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	全年
2010	580	614	710	660	2,564
2011	767	716	702	737	2,921
2012	591	604	689	452	2,336
2013	520	714	495	*756*	*2,485*
2014	*682*	*697*	*796*	*522*	*2,696*

（百万）

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	-0.03	-0.00	*0.02*	*-0.02*
2014	*-0.02*	*0.02*	*0.00*	*0.02*	*0.01*

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	-	-	-	0.50	0.50
2012	-	-	-	0.50	0.50

流动财务状况（百万）

	2011	2012	13-9-30
货币资金	468	364	372
应收款项	660	776	1,086
存货	1,739	1,864	1,880
其他	-	66	27
流动资产	2,867	3,071	3,365
短期借款	1,110	1,480	1,748
应付款项	629	624	649
年内到期长期借款	55	125	50
其他	-	-	-
流动负债	1,794	2,229	2,447

成长性评级	5	12.95	16.50	59.86	88.70	74.88	30.44	40.48	34.20	25.50	20.20					高
安全性评级	5	6.82	6.90	12.56	28.90	9.00	11.71	16.90	17.27	14.36	11.23					低
Beta(1.00=沪深300)	1.19	34-19	21-9	47-9	70-23	102-13	165-475		242-128							高-低PE
本期合理估值买入价(元)	3	4.1-2.2	2.8-1.2	8.1-1.5	15.3-5.2	13.3-1.7	5.5-2.3	6.3-2.9	4.9-2.6	4.6-2.7	*3.6-2.2*					高-低PS

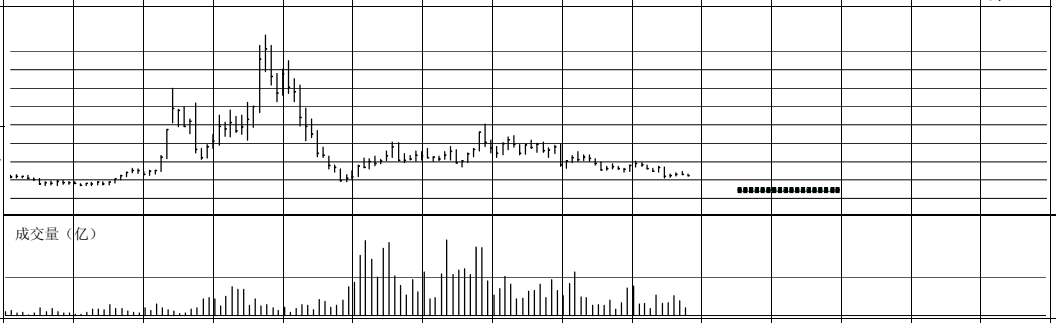
价格

2014-2015预期股价区间:

	价位(元)	增益	年回报
高	*5.00*	*-59%*	*N/A*
低	*4.00*	*-67%*	*N/A*

机构投资者持股: (单位: 家、亿股)

	13年1季	13年2季	13年3季[F]
机构数:	7	43	7
持有量:	0.15	0.17	0.12
占流通:	3.4%	3.9%	2.9%



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	*-0.02*	*0.01*	*0.05*	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	*5.77*	*6.27*	*6.77*	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	*-0.10*	*-0.17*	*-0.07*	每股经营活动现金流量（元）
	1.86	3.07	3.00	3.31	3.90	4.55	5.50	8.88	8.67	8.43	8.47	8.44	*8.36*	*8.38*	*8.37*	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	0.33	0.27	0.28	0.65	0.77	1.91	1.96	1.75	1.51	1.55	1.51	*1.85*	*1.86*	*1.86*	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	0.50	0.50	*0.00*	*0.50*	*0.00*	每10股现金分红（元）
	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）
	-	60	60	60	76	136	179	203	210	228	228	430	430			流通A股（百万）
	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-			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	1,155	1,721	2,320	2,272	2,315	2,564	2,921	2,336	*2,485*	*2,696*	*2,912*	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%	*16.7%*	*17.5%*	*18.5%*	毛利率
	4	8	7	7	13	14	22	27	29	30	39	37	*40*	*47*	*49*	销售费用（百万）
	14	21	25	34	99	11	79	135	138	178	260	247	*291*	*300*	*306*	管理费用（百万）
	15	11	7	8	12	17	16	10	-5	28	72	90	*112*	*105*	*116*	财务费用（百万）
	24	43	44	76	159	295	510	297	11	-1	59	-2	*-10*	*6*	*21*	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%	*0.0%*	*15.0%*	*15.0%*	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%	*-0.4%*	*0.2%*	*0.7%*	净利润率
	121	399	389	314	392	1,240	1,739	2,844	2,263	1,409	1,073	841	*506*	*546*	*579*	营运资金（百万）
	40	-	-	-	-	100	100	123	469	206	311	197	*340*	*665*	*996*	长期负债（百万）
	261	614	600	662	780	1,851	2,238	3,822	3,731	3,626	3,645	3,629	*3,597*	*3,604*	*3,603*	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%	*-0.2%*	*0.1%*	*0.3%*	总资产报酬率
	9.7%	9.9%	7.3%	12.0%	22.1%	22.4%	24.9%	9.8%	0.3%	0.0%	1.6%	0.0%	*-0.3%*	*0.2%*	*0.6%*	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。E，高-低PE、PS经过当年年末股本除权处理。F，3季度机构持股更新至本报告制作日期，可能与最终值存在偏差。

股票估值网
gupiaoguzhi.com
订阅电话：(0755)33011773