

# 宝钛股份:能否续演高增长“神话”?

从陕西的宝鸡市出发,驱车十几公里,就来到坐落在秦岭山麓的中国最大的钛材加工基地——宝钛股份(600456)。

这家“其貌不扬”的“山沟沟”企业,作为国内唯一的钛工业上市公司,过去几年在资本市场上演绎了高利润高增长的“神话”。面对钛行业的广阔成长空间,宝钛能否将“神话”续演,吸引着众多投资者的目光。

□本报记者 石丽晖

## 产能“短板”有望迅速突破

冬日的宝钛,厂区一如既往的平静。乘车顺着沿山公路前行,可以看到一排排不起眼的厂房。

记者首先来到熔铸车间,一进门,热火朝天的生产景象扑面而来,与外表的平静形成强烈反差。工作台上堆积着大量的海绵钛和钛屑,工人师傅将这些原料不断添加进大型压机,压制成电极块。电极块被焊接在一起后,等待进入下道工序,通过真空自耗电弧炉(VAR)或EB冷炉床,熔铸成铸锭。熔铸好的铸锭重达数十吨、上百吨,象巨大的“金箍棒”一根根矗立在车间里,等待开坯。其中根据用途不同,有合金锭,也有纯钛锭。铸锭生产出来后,就送到锻造车间制成锻件、环材或棒材。之后再回到轧制车间,生产板材、带材、管材等钛材制品。

前面提到的VAR炉和EB冷炉床,是宝钛熔铸车间里的两样“镇宅之宝”,直接决定了公司的产能。宝钛现有VAR包括10吨炉1台、6吨炉两台、3吨炉2台,公司还将再上4台新炉,其中两台将于一个月左右时间内投产。正在建设中的EB冷炉床是公司IPO募股资金项目,该项目预计将于明年年初投产。据介绍,EB冷炉床一方面能提高产品质量,提高加工产

品纯度,减少成分偏析;另一方面能够将VAR炉去不掉的杂质去掉,可以100%利用残废钛,降低成本,并且能够直接上扁锭,上轧板,减少了工序。目前宝钛的熔铸能力达到6000吨,EB冷炉床投产后能力可达8000吨,再加上上述2台10吨VAR炉上马后,铸锭的生产能力可达到11000吨至12000吨。

如果有空去宝钛简陋的招待所看看,总能见到很多带着预付货款急着拿货的客户。据宝钛相关人员介绍,为了保证产品质量和交货期,宝钛接单时坚持量力而行,有时不得不放弃一些订单。如今,公司通过新设备的上马和技术改造,补齐了熔铸能力“短板”,产能将得到有效扩张。

令人印象深刻的是,偌大的车间满眼都是忙碌的机器,堆积的产成品,却鲜见职工的身影,这在生产型企业中并不多见。公司相关人员表示,作为技术密集型产业,宝钛的设备自动化程度很高,常年满负荷连续运行,人员则围绕设备“三班倒”。为了提高劳动生产率,宝钛还严格控制人员,以快锻机为例,从以前一班12个人减少到4个人,10吨VAR炉一班也只有3、4个人。



宝钛这家“其貌不扬”的企业却赢得了基金等众多机构投资者的青睐 资料图

## 钛业:奇迹的摇篮

钛行业在国际资本市场上创造了许多奇迹。

目前国际钛工业排名第一的是美国TIMET公司,产能达18000吨。公司于1996年在纽约证券交易所挂牌上市,发行价20美元左右,历经多次送转,股本较上市时扩张40倍以上。刚上市时,遇上行业周期性低迷,股价一直跌到1美元多,一度不得不缩股保牌。从2003年2月起,与行业复苏步调一致,TIMET的股价从谷底暴发,从缩股后的19美元涨到2006年的1900多美元(复权价),三年多时间涨了100倍。期间,国际钛工业巨头ATI、RTI的股价涨幅也在十倍以上。

2006年上半年,TIMET的销售收入比上年同期增长64%,实现净利润比上年同期增长154%,利润增长显著高于收入增长。业内人士分析称,这与价格提升、产量提高和产品结构高端化关系密切,反映出该行业技术难度大、产能瓶颈不易突破、市场需求旺盛、高端市场供应者少等特点。这些特点在宝钛身上也有相似反映。

另一方面,行业快速发展,造就了很多“钛贵人”。某国际钛业巨头总裁获得了100万股股票,任期内市值超过7000万美元,由于在职期间兑现股票收益存在限制,他干脆辞去了总裁职务,成为一名千万富翁。(石丽晖)

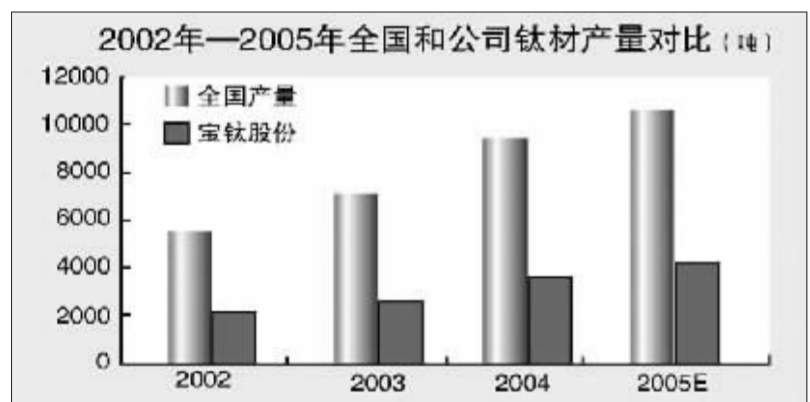
■资料链接

## 难以“驾驭”的“年轻”金属

在地壳中,钛的含量达到0.64%,仅次于铁、铝而位居第三,为镍和铜的约60倍。钛的可开采年限仅次于铁,可达5000年以上。而钛也是“年轻”的金属,近几十年才逐渐为人类所了解和开发利用。

钛的性能极其优越。钛的比强度高,钛合金的比强度比铝合金高30%,比高强度钢高出40%,用钛合金制造飞机,会降低20%至28%的重量,提高飞行速度。钛耐高温,可在-253℃至500℃这样宽的温度范围保持高强度,是理想的太空金属。钛的抗腐蚀能力十分出色,在海水实验中,铝片在5至8个月后被腐蚀消失,铜经过12个月也销声匿迹,不锈钢4年后被海水吞噬,只有钛,历经十几年还顽强存在。钛还具有记忆性、超导电性、亲生物、无磁性等优良特性。

钛如此完美,却因为加工难度大,技术含量高而难以被“驾驭”。钛的工业化生产是世界性难题,目前仅有美、俄、日、中四国完整掌握的生产技术。国内只有宝钛股份具备与国际强企业竞争的实力,目前产能位居世界第七。(石丽晖)



资料来源:中国钛业,公司数据,国信证券经济研究所

## 40年积淀筑就高行业壁垒

宝钛曾有过太多的辉煌。我国第一颗氢弹的爆炸成功,第一艘核潜艇的胜利下水,第一颗软着陆卫星顺利返回地面,首次向太平洋海域成功发射运载火箭,成功发射神舟号宇宙飞船,都有宝钛人的贡献。

目前,宝钛在国内钛工业高端市场占据90%的市场份额,在低端市场占据65%的份额,竞争力十分突出。然而,近年来钛工业的高速增长吸引了大量新入者,其中包括一些颇具实力的大企业。对于公司行业地位是否会因此受到冲击,公司人士表示,行业新人者主要集中在技术含量低的低端用钛领域,仅宝钛周围就聚集了200多家这样的公司。从原则上讲,具备锻造、管材挤压设备的钢材生产企业也能生产钛材,中小企业面临生产环节不完整,无法承接大批量合同的困局;而钛材的小批量、间断性生产模式使大型钢铁企业的大批量、连续性生产模式受到很大限制,面临“规模不经济”。日本的神户制钢和住友制钢就是将订单攒起来,再集中生产,这种模式虽然规避了“规模不经济”,但交货的时效性明显弱化。

此外,高端用钛的技术含量很高。表现在品种多,有板、管、棒、饼、环、丝等品种,每个品种还有不同的系列区分。另外就是牌号多,大的牌号有纯钛和合金钛两种,合金钛根据合金的不同又分为镍钛合金、铝钛合金、锆钛合金等,研制一个新的牌号需要相应的技术能力,竞争对手需要一段时间才有可能突破。

公司有关人士介绍说,宝钛人历经40年的积累、沉淀,拥有了大批具有自主知识产权的工艺、技术、产品,



公司正在建设中的EB冷炉床预计将于明年年初投产 资料图

这都不是短时间依靠资金实力能够逾越的。

公司拥有一支长期从事钛及钛合金研究和生产的科技队伍和熟练的高级技术工人队伍。先后研制并转化为生产力的钛合金牌号有60个,试制了近7000项新产品。公司在钛合金的研制、加工成型技术、熔炼加工工艺改进、无损检测等方面取得448项科研成果。获得国家科技进步奖和发明奖17项,省部级科技进步奖76项。为适应航空、航天、船舶、化工、医疗、体育用品等领域对新型钛合金材料的需求,公司和有色系统、中科院的科研院所一起正在进行热强钛合金、高强、高韧钛合金、船用钛合金、新型耐蚀钛合金、人体植入物用钛合金的研制开发。

## 演绎资本市场高增长“神话”

作为国内钛行业的龙头“老大”,自2002年上市以来,公司销售收入从上市之初的3.46亿元增长至2005年的11.55亿元,仅2006年前三季度,公司就实现销售收入12.59亿元;每股收益从上市时的0.17元上升到2005年的0.79元,2006年前三季度就实现每股收益1.25元(除权前),演绎了高业绩高

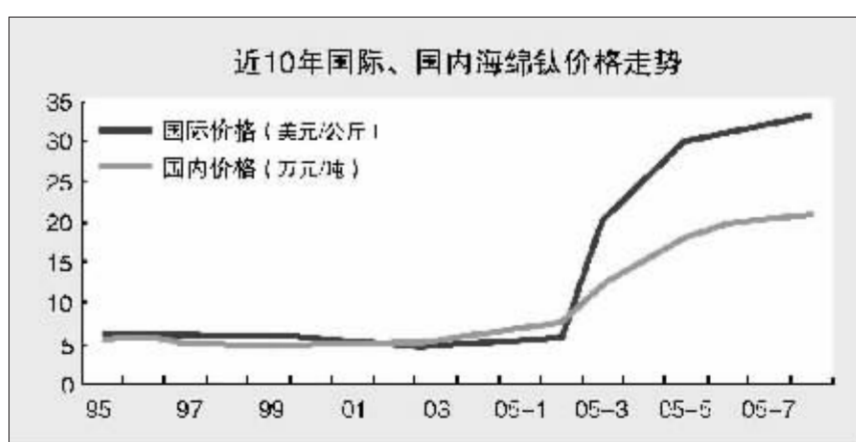
增长的神话。伴随着不断刷新的业绩表现,宝钛的股价从2005年年初的7元开始启动,如今复权后的股价已达到50元以上。而在公司2006年第3季度报告披露的报告期末前十大无限售条件流通股股东名单中,无一例外全部是基金。

而宝钛刚刚完成的定向增发,也获得了基金的踊跃参与,最终华安、广发、鹏华、华夏、汇丰晋信、博时等五家基金管理公司分别认购了50万至512万股的不等股份,公司最终获募近8亿元资金。而公司股价已比增发价格高出60%以上,参与增发的机构收益颇丰。

## 高增长下的原材料隐忧

研究显示,钛是重要的战略金属,广泛应用于航空、航天、石化、电力以及体育休闲等领域。2004年以来,随着全球经济逐步走出低谷,国际航空业开始出现恢复性增长;加上反恐战争而导致的全球军费开支大幅增加,国际钛材行业再次迎来快速增长的新时期。另一方面,油价的持续高企也对飞机的节能性提出了更高要求。由于钛具有熔点高、比重小的特点,这意味着单架飞机的用钛量将不断增加。尤其在商用飞机领域,随着交货量的增加,估计至2007年全球用于商业飞机的钛材数量将会从2003年的1.6万吨增加至2.9万吨。另外,随着反恐的深入,加上军事升级的需要,国际钛业协会预计全球军工用钛的增长可望延续到2015年,而且未来10年间的产量可望增长1.5倍。

然而,2004年以来,在钛行业高速增长背景下,作为原材料的海绵钛产能却跟不上需求,造成价格猛涨,从6万元/吨飙升到20万元/吨。价格的飞涨吸引了很多行业新入者,有业内人士预言,未来海绵钛有供大于求的可能。而基金等机构投资者对海绵钛价格对钛材价格的传导表示了担忧,认为如果海绵钛价格从暴涨转为暴跌,直接后果就是宝钛的



资料来源:WIND,国信证券经济研究所 本版制图 张大伟

销售收入下降,成长性受阻。宝钛相关人士对此表示,由于海绵钛的生产技术,产品要求稳定,时间周期比较长,另外还需花费时间做质量体系认证以打开市场,真正要释放出产能,还有个漫长的过程。加上钛材产能在这几年得到了较大提高,应用规模不断扩大,需求不断增长,因此海绵钛价格不会出现大幅下挫。

即便如此,宝钛还是采取了三大措施积极应对。首先是加强生产管理,提高

存货周转率。伴随收入的增长,存货的绝对数虽然在增加,但相对数在降低。力争把工序在制品降到最低,防范原料价格波动风险;其次,宝钛加大对工序中无法回收废料的出售处理力度;最后从长远着手,宝钛与客户建立了长期合作关系,共同抵御原料价格波动风险。

此外,相关人士还认为,钛的应用最大阻力在于成本。如果原料降价,对推广钛的应用范围,做大钛材行业增量是很有益的。

## 冲击国际钛业三强

为了进一步提高产品附加值,宝钛在2006年提出了“结构调整年”目标,加大高端用钛产品的比例。2006年,宝钛把高端用钛所占产品比例从30%调整到50%以上。宝钛的目标并不仅限于此,公司将眼光落在国际市场。目前,宝钛的产品已远销美国、日本、德国、法国、英国、挪威、瑞典、新加坡、意大利、印度等十几个国家,这是对宝钛而言,只是刚刚起步。宝钛已与波音、空客等行业大客户签定了意向性框架协议,也通过了有关质量体系认证。预计2006年公司外贸出口额将达到4亿至5亿元,占宝钛整个销售收入的25%。

如今,宝钛又提出了冲击国际钛业三强的目标。据介绍,目前国际钛业排名第一的是美国TIMET公司,钛材产能达18000吨,钛材加工能力极为突出;第二名是俄罗斯的VA公司,钛材产能15000吨,公司仅10吨VAR炉就有20台,熔铸能力极强;第三名是I-TI公司,产量达6000至7000吨。宝钛目前与前三强的差距主要在装备上,公司目前开始启动继增发项目后的第二轮技术改造,并已进入论证阶段,将利用自有资金与增发项目进行交叉建设。两轮改造完成后,3至5年内,宝钛将冲击国际钛业三强。

公司有关人士表示,宝钛将在5年

内对现有组织机构、产业结构进行配置整合。在现有4条生产线的基础上,形成拥有熔铸、锻造、板材、无缝管、棒材、精密铸造等七大生产系统,以及实验、信息、研发三个专业中心,建成国际上最完备的钛材生产加工体系。公司计划在2010年钛材产能突破1万吨,收入超过30亿元。

据悉,宝钛已将一些大型项目纳入视线,未来视需要会对生产体系做进一步优化调整。例如,宝钛的主要产品板材,现以片式为主,尺寸度很小,效能发挥不够,材料利用率不高。未来宝钛打算做带式生产(即卷板),这个项目在国内还属空白,目前主要由日、美企业生产。