

2025 年 04 月 20 日

证券研究报告|公司研究|军工公司点评

金天钛业（688750）

2024 年年报点评：新产品、新业务领域推动业绩稳

中有升

报告摘要

◆ 事件：公司 4 月 10 日公告，2024 年实现营收（8.08 亿元，+0.91%），归母净利润（1.52 亿元，+3.04%），毛利率（38.05%，+3.85pcts），净利率（18.77%，+0.39pcts）。24Q4 实现营收（1.91 亿元，同比-19.69%，环比-8.68%），归母净利润（0.35 亿元，同比-33.51%，环比-3.83%），毛利率（36.95%，同比+5.29pcts，环比+0.01pcts），净利率（18.30%，同比-3.80pcts，环比+0.92pcts）。

◆ 高端钛合金新兴制造商。公司于 2024 年 11 月在科创板上市，深耕高端钛及钛合金材料领域，主营产品为钛及钛合金棒材、锻坯及零部件，广泛应用于航空、航天、舰船及兵器等高端装备领域。公司积极对接国家重大型号装备需求，持续开展高温钛合金、高强韧钛合金等新产品开发和技术攻关，全方位参与型号装备配套研制，新产品储备、产业化进程顺利，已有 10 多个牌号新产品已配套 40 余个型号装备需求，此外，发动机市场新增多个型号供货资格。

◆ 业务结构优化，业绩稳中有升。2024 年，公司营收（8.08 亿元，+0.91%）和归母净利润（1.52 亿元，+3.04%）均保持稳定且有小幅增长，公司在深耕航空航天市场的同时，拓展海洋装备及民航市场，公司业务结构进一步优化。其中，海装市场产品结构进一步丰富，承接的钛合金耐压舱、框架、推进器、气瓶等的研制任务和产品订单交付顺利；民用航空市场开发提速，国产大飞机项目上取得阶段性进展，国际航空市场拓展稳步推进。2024 年，公司钛及钛合金产品产销量稳定增长，生产量同比增长 11.6%，销售量同比增长 5.23%。

2024 年，公司毛利率（38.05%，+3.85pcts）增长较多，而净利率（18.77%，+0.39pcts）小幅增长，我们认为主要系期间费用率（16.40%，+1.25pcts）

投资评级

买入

首次评级

2025 年 04 月 18 日

收盘价(元): 18.48

目标价(元): 24.00

公司基本数据

总股本(百万股)	462.50
总市值(百万)	8,547.00
流通股本(百万股)	77.42
流通市值(百万)	1,430.73
12 月最高/最低价(元)	37.01/17.41
资产负债率(%)	27.54
每股净资产(元)	5.28
市盈率(TTM)	150.17
市净率(PB)	3.50
净资产收益率(%)	6.21

股价走势图



作者

张超 分析师
SAC 执业证书: S0640519070001
联系电话: 010-59219568
邮箱: zhangchao@avicsec.com

梁晨 分析师
SAC 执业证书: S0640519080001
联系电话: 010-59562536
邮箱: liangc@avicsec.com

王绮文 分析师
SAC 执业证书: S0640524010001
邮箱: wangqw@avicsec.com

股市有风险入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

有所增长，以及公司计提的资产减值损失（-0.11 亿元，+126.02%）和信用减值损失（-0.13 亿元，+297.30%）增加所致。

相关研究报告

单看 2024 年四季度，公司营业收入（1.91 亿元，同比-19.69%）和归母净利润（0.35 亿元，同比-33.51%）均同比有所下降，主要受到市场订单阶段性调整以及行业降价的影响。毛利率（36.95%，同比+5.29pcts，环比+0.01pcts），创已知数据新高。

◆ **注重研发投入和前沿技术研究。**2024 年公司三费费率（9.87%，+0.79pcts）有所增长，主要系管理费用率（6.46%，+0.80pcts）增加所致，销售费用率（2.47%，+0.07pcts）和财务费用率（0.94%，-0.08pcts）基本保持平稳波动。

公司具有深厚的技术积淀，并且加强研发投入力度，研发费用率（6.53%，+0.46pcts）保持增长，与此同时，公司注重前沿技术研究，成立 75 人的专业化创新研发团队开展技术研发，推动公司技术水平不断升级的同时，保证公司技术和产品布局适应行业技术发展趋势。

◆ **回款周期拉长对现金流造成压力。**资产负债端来看，公司应收账款（9.06 亿元，较 2023 年末增加 33.02%），主要系客户回款周期拉长，期末欠款增加所致。

现金流量端来看，公司经营活动产生的现金流量净额（0.74 亿元，-75.69%）大幅减少，主要系公司回款周期较长，采购付款以及支付税费等金额增加所致；筹资活动产生的现金流量净额（6.46 亿元，+5054.40%）大幅增加，主要是公司首发上市股权融资所致。

◆ **募投项目有助于增强公司高端钛合金制造能力。**公司以 7.16 元/股首次公开发行 9250 万股股票，募集资金净额 58731.77 万元，用于扩大高端钛合金材料生产和补充运营资金。其中，高端装备用先进钛合金项目（一期）建设期 2 年，项目完全达产后，将形成年产钛合金棒材 2800 吨、钛合金锻坯 200 吨的产能，有利于提高公司在高端钛合金材料方面的生产研发实力，增强公司核心竞争力，为公司可持续发展奠定基础。

◆ **高端钛合金在高端装备领域应用优势明显：**钛具有密度低、强度高、耐高温低温性能好、耐腐蚀能力强及成形性能优良等突出特性，被誉为“空间金属”和“战略金属”，钛合金则是以钛为基础制成的合金材料，广泛应用于军用航空航天、船舶、海洋工程、兵器等高端制造领域。在军用航空领域，钛合金广泛应用于飞机结构件和发动机部位，可有效减轻飞机结构重量、提

高机体寿命、提升发动机推重比等，是飞机重要的结构材料；在船舶领域，钛合金的耐腐蚀、抗冲击等优势收到青睐；在航天领域，钛合金的应用对增加航天飞行器航射程、降低燃料消耗、延长服役寿命、提高服役可靠性等方面均具有重要意义；在民航领域，钛合金的应用有助于达到减重增效的目标。因此，随着武器装备的发展，高端钛合金应用场景和潜在市场将逐步拓展。

◆ 投资建议：

- 1、公司作为我国高端钛合金棒材、锻坯主要研发生产基地之一，围绕航空航天高端钛合金持续发力的同时，开拓海装及民用航空市场，优化业务结构，带动业绩增长；
- 2、公司聚焦产品研发及前沿技术研究，产品结构持续丰富，核心技术不断升级；
- 3、公司募投项目有序推进中，项目投产后将进一步扩大公司产能，增强公司核心竞争力。

我们预计公司 2025-2027 年的营业收入分别为 9.70 亿元、11.69 亿元和 14.15 亿元，归母净利润分别为 1.82 亿元、2.17 亿元和 2.64 亿元，EPS 分别为 0.39 元、0.47 元和 0.57 元，我们给予“买入”评级，目标价 24 元，对应 2024-2026 年预测 EPS 的 62 倍、51 倍及 42 倍 PE。

◆ 风险提示

核心竞争力风险，市场拓展不及预期，客户集中风险，原材料价格风险，财务风险等。

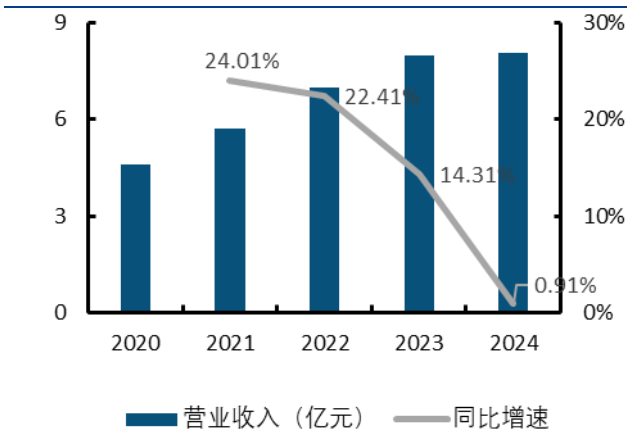
◆ 盈利预测

单位:百万元	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	808.41	970.09	1169.12	1414.64
增长率	0.91%	20.00%	20.52%	21.00%
归属母公司股东净利润	151.71	181.97	216.60	264.34
增长率	3.04%	19.95%	19.03%	22.04%
每股收益(EPS) (元)	0.40	0.39	0.47	0.57
毛利率	38.05%	38.45%	38.70%	38.96%
净利率	18.77%	18.76%	18.53%	18.69%

资料来源：iFind，中航证券研究所

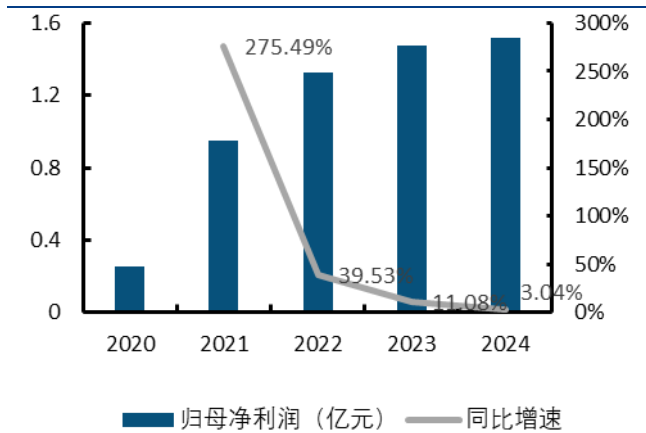
● 公司主要财务数据

图1 公司营业收入及增速情况



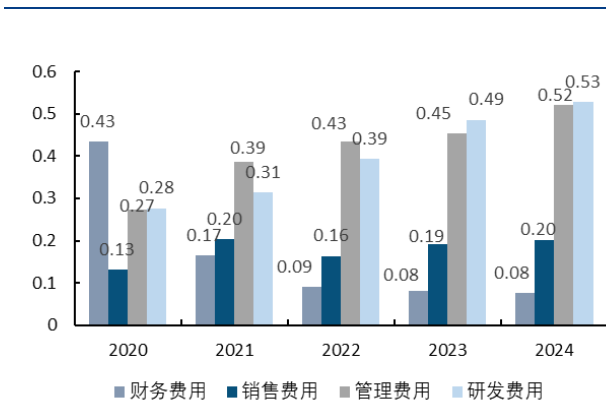
资料来源：Wind，中航证券研究所

图2 公司归母净利润及增速情况



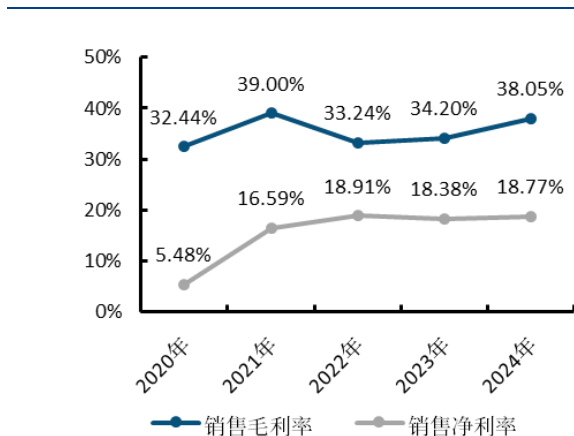
资料来源：Wind，中航证券研究所

图3 公司期间费用情况（亿元）



资料来源：Wind，中航证券研究所

图4 公司毛利率及净利率情况



资料来源：Wind，中航证券研究所

板块拆分预测（数据单位：百万元）

		2024	2025E	2026E	2027E
钛及钛合金产品	营业收入	782.08	938.50	1130.89	1368.37
	增长率	0.41%	20.00%	20.50%	21.00%
	毛利率	38.85%	39.00%	39.25%	39.50%
其他业务	营业收入	26.33	31.60	38.23	46.26
	增长率	18.16%	20.00%	21.00%	21.00%
	毛利率	14.20%	22.00%	22.50%	23.00%

数据来源：iFind，中航证券研究所

财务报表与财务指标（百万元）

利润表（百万元）	2024	2025E	2026E	2027E	资产负债表（百万元）	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	808.41	970.09	1169.12	1414.64	货币资金	619.55	475.12	388.40	328.77
营业成本	500.85	597.13	716.64	863.49	应收票据及账款	1081.42	1222.58	1409.35	1596.79
税金及附加	10.24	12.29	14.81	17.92	预付账款	2.05	1.75	2.11	2.56
销售费用	20.01	24.25	29.46	35.79	其他应收款	1.97	1.49	1.79	2.17
管理费用	52.19	65.97	80.67	97.33	存货	356.74	376.27	402.50	449.49
研发费用	52.77	66.94	85.35	106.10	其他流动资产	300.21	339.53	350.74	396.10
财务费用	7.59	11.46	10.86	8.65	长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	-11.13	-7.76	-8.18	-8.49	固定资产	485.34	555.71	689.20	764.04
信用减值损失	-13.07	-9.70	-9.35	-9.90	在建工程	52.79	143.99	110.19	76.39
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	无形资产	42.68	39.83	36.99	34.14
投资收益	11.49	11.49	11.49	11.49	长期待摊费用	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他非流动资产	426.90	410.17	399.78	394.38
资产处置收益	-0.01	0.00	0.00	0.00	资产总计	3369.64	3566.45	3791.06	4044.84
其他收益	16.07	16.27	15.97	16.10	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	168.13	202.36	241.26	294.57	应付票据及账款	498.77	515.33	559.57	615.09
营业外收入	2.18	2.20	2.21	2.21	其他流动负债	62.17	65.15	68.87	71.92
营业外支出	0.30	0.64	0.75	0.56	流动负债合计	560.94	580.48	628.44	687.01
其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	长期借款	298.95	294.25	254.29	185.17
利润总额	170.01	203.92	242.72	296.22	其他非流动负债	68.18	68.18	68.18	68.18
所得税	18.30	21.95	26.12	31.88	非流动负债合计	367.14	362.44	322.47	253.35
净利润	151.71	181.97	216.60	264.34	负债合计	928.08	942.92	950.92	940.36
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	股本	462.50	462.50	462.50	462.50
归属母公司股东净利润	151.71	181.97	216.60	264.34	资本公积	1546.27	1546.27	1,546.27	1,546.27
现金流量表（百万元）	2024	2025E	2026E	2027E	留存收益	432.80	614.77	831.37	1095.71
经营性现金净流量	72.93	47.06	95.73	104.79	归属母公司权益	2441.56	2623.54	2,840.14	3,104.48
投资性现金净流量	-403.04	-175.33	-131.62	-86.65	少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
筹资性现金净流量	646.08	-16.16	-50.82	-77.78	股东权益合计	2441.56	2623.54	2840.14	3104.48
现金流量净额	315.97	-144.43	-86.71	-59.63	负债和股东权益合计	3369.64	3566.45	3791.06	4044.84

资料来源：iFind，中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券军工团队: 资本市场大型军工行业研究团队, 依托于航空工业集团强大的军工央企股东优势, 以军工品质从事军工研究, 以军工研究服务军工行业, 力争前瞻、深度、系统、全面, 覆盖军工行业各个领域, 服务一二级市场, 同军工行业的监管机构、产业方、资本方等皆形成良好互动和深度合作。

销售团队:

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传真: 010-59562637