

## 有色金属行业

### 金属新材料系列之三：

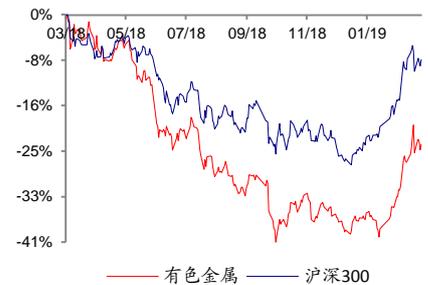
### 运-20 推进，钛材受益

行业评级 **买入**

前次评级 买入

报告日期 2019-03-19

相对市场表现



**分析师：** 巨国贤  
SAC 执证号：S0260512050006  
SFC CE No. BNW287  
0755-82535901  
juguoxian@gf.com.cn

**分析师：** 赵鑫  
SAC 执证号：S0260515090002  
021-60759794  
gzzhaoxin@gf.com.cn

请注意，赵鑫并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

#### 相关研究：

有色金属行业:指标降 18%， 2019-03-17  
稀土价上升  
有色金属行业:稀土涨价，燃 2019-03-17  
料电池受政策关注  
有色金属行业:美元下跌，黑 2019-03-10  
钨涨价

**联系人：** 黄礼恒 0755-88286912  
huangliheng@gf.com.cn

#### ● 事件：运-20 推进试验成果

据央视网消息，近日，全国政协委员、运-20 总设计师唐长红在接受央视《东方时空》栏目采访时表示，运-20 自交付部队后，取得了很多试验成果（完成运载、空投、空降等试验），同时也拉动了中国航空材料的进步，其所用所有大型材料，中国均可以自行生产。

#### ● 运-20 是中国自主研发的大型军用运输机

据央视网，运-20（Y-20、鲲鹏）是中国自主研发的新一代重型军用运输机，由中航工业西飞集团研发，最大起飞重量为 220 吨，最高载重 66 吨，能跻身全球十大运力最强运输机之列；于 2013 年 1 月 26 日首飞成功，2016 年 7 月 6 日正式在人民解放军空军某部列装（西飞官网）。

#### ● 运-20 推进带动高端航空钛材需求

钛材因具有耐高温、耐腐蚀、强度高、密度小等性能广泛应用于航空航天领域（主要用于温度高达 1100F（593℃）的喷气发动机和飞机骨架部件以及一些重要的结构件）。据钛锆钨协会官网刊载文章《钛产业何时能借运 20 战略运输机大展“鲲鹏”》，一架 F22 战机用钛量大约 42%，一架民用空客 A380 用钛量约 65 吨；且飞机中钛材用量在不断提升（据《世界有色金属》期刊刊载的邹武装的文章《世界钛航空市场及应用概况》，B757、B777、B787 钛用量占比分别为 6%、9%、15%）。因此，Y-20 的用钛量也不会少，如果量产将有效带动钛材需求的增长，再加上未来 C919 大飞机一旦量产（据中国商飞官网，目前累计订单 815 架），将继续提升钛材需求。

#### ● 相关公司：宝钛股份和西部超导

宝钛股份是中国高端钛材龙头企业，具有 2 万吨/年钛材产能，是国际四大钛合金专业加工企业之一，是中国航天航空用钛加工材的重要供应商（2017 年报），其产品在军工领域应用比例不断提升。根据 2018 半年报，2018 年上半年公司实现钛材销量 5797 吨，同比增 45%；公司预计 2018 年度实现归母净利润 1.5-1.7 亿元，同比增长 598%-691%（业绩预增公告）。业绩大幅增长主要受益于高端钛材订单和销量的提升。

西部超导是高端钛材和超导材料的生产商，是我国新型战机和大飞机用钛合金的主要供应商，同时是国际上唯一的低温超导合金棒材及线材全流程生产企业（公司年报）。现已具备年产棒材 3500 吨、NbTi、Nb<sub>3</sub>Sn 低温超导线材 400 吨的生产能力（公司官网）。

#### ● 风险提示

运-20 量产进度和用钛量低预期；宝钛股份和西部超导产品订单和销量低预期，原材料上涨导致成本抬升。

## 重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	评级	货币	股价	合理价值	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
				2019/3/19	(元/股)	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
紫金矿业	601899.SH	买入	人民币	3.55	3.75	0.19	0.25	18.74	14.24	9.04	7.92	11.30	12.60
东阳光科	600673.SH	买入	人民币	9.47	-	0.39	0.57	24.44	16.72	12.20	9.52	13.60	16.40
银泰资源	000975.SZ	买入	人民币	10.67	-	0.32	0.40	33.28	26.63	21.35	18.95	7.30	8.20

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

## 中国钛材企业2017年经营指标对比

公司名称	营业收入(亿元)	净利润(亿元)	毛利率	资产负债率	钛材产量(吨)	市占率
宝钛股份	28.76	0.35	18.82%	45.92%	12233	20%
西部超导	9.48	1.52	39.26%	42.76%	3000	5%
西部材料	15.59	0.91	19.91%	42.77%	4790	8%

数据来源: 2018年12宝钛集团债评级报告, 广发证券发展研究中心

## 广发有色金属行业研究小组

- 巨国贤：首席分析师，材料学硕士，四年北京有色金属研究总院工作经历，四年矿业与新材料产业投资经历，六年证券从业经历，2013年、2014年新财富最佳分析师第一名，2012年新财富最佳分析师第二名，金牛最佳分析师第二名。
- 赵鑫：资深分析师，CFA，材料学硕士，两年国际铜业公司工作经验，四年证券从业经历，2015年加入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦 35楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 厦31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18 层	上海市浦东新区世纪 大道8号国金中心一 期16楼	香港中环干诺道中 111号永安中心14楼 1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

## 法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经

营业收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

## 权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

## 版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。