

产品订单饱满，驱动 2021 业绩高增长

2022 年 01 月 28 日

事件概述：1 月 27 日，公司发布 2021 年业绩预增公告：预计 2021 年实现归母净利润 7.20 亿元，同比+94.19%，扣非后归母净利润 6.33 亿元，同比+115.87%。据此测算，2021Q4 公司实现归母净利润 1.82 亿元，环比 Q3 -18.93%，同比 2020Q4 +84.09%，扣非后归母净利润 1.33 亿元，环比 Q3 -38.25%，同比 2020Q4 +145.13%。

分析与判断：

➤ **主要产品订单饱满，驱动 2021 年业绩高增长。**量：全年公司收到的订单较为饱满，主要产品产销量进一步提升，公司主要产品钛合金产能利用率持续高位。价：钛行业维持高景气度，产业链价格重心上移，2021 年钛材价格同比+15.67%。高端钛合金、超导、高温合金下游发展迅速，公司全年订单较为饱满，驱动 2021 年业绩高增长。

➤ **公司拥有钛合金、超导、高温合金三大业务。**公司是我国高端钛合金棒丝材、锻坯主要研发生产基地之一，2020 年钛合金营收占比 88.63%；公司是目前国内唯一的低温超导线材生产企业，是目前全球唯一的铌钛锭棒、超导线材、超导磁体的全流程生产企业；公司也是我国高性能高温合金材料重点研发生产企业之一。公司众多产品广泛应用于国家军工重大装备、大型科学工程等，业务前景广阔。

➤ **发动机国产化进度提速，高温合金业绩贡献或将逐步显现。**公司作为国内高性能高温合金材料的新兴供应商之一，已陆续承担了国内重点国防装备用多个高温合金材料的研制任务，多个重点型号航空发动机高温合金材料已经通过了某型号发动机的长试考核，具备了供货资格，已开始供货，公司高性能高温合金材料目前尚处于小批量生产过程中，结合 2021 上半年销量和在手订单来看，2021 年全年销量预计在 600 吨左右，高温合金业务业绩贡献有望逐步显现。

➤ **定增项目加码高温合金+钛合金材料，未来或将充分受益下游军工等领域的快速发展。**公司近期完成定增，共募集资金净额 19.81 亿元，其中 9.91 亿元规划建设航空航天用高性能金属材料产业化项目，新增钛合金材料 5050 吨，高温合金 1500 吨的生产能力。公司现有钛合金产能 4950 吨，定增项目 2025 年投产后，钛合金产能将达到 1 万吨。高温合金方面，随着 2019 年公司首发募投的 2500 吨在 2023 年投产，定增募投的 1500 吨在 2025 年投产，公司高温合金产能将达到 6000 吨，届时高温合金生产能力将处于国内第一梯队，未来将充分受益下游军工等领域的快速发展。

➤ **投资建议：**受益于航天航空、海洋工程等下游领域发展，公司产品需求空间广阔，随着高端产品项目投产，公司盈利能力有望持续攀升。我们预计公司 2021-2023 年归母净利润依次 7.22/9.58/12.85 亿元，对应 2022 年 1 月 27 日收盘价 74.78 元，2021-2023 年 PE 依次为 48/36/27 倍，首次覆盖，给予公司“推荐”评级。

➤ **风险提示：**下游需求不及预期；原材料涨价超预期；项目进展不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	2,113	2,907	3,532	4,424
增长率 (%)	46.1	37.6	21.5	25.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	371	722	958	1,285
增长率 (%)	134.3	94.7	32.8	34.1
每股收益 (元)	0.84	1.56	2.07	2.77
PE	89	48	36	27
PB	12.5	6.6	6.0	5.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2022 年 1 月 27 日收盘价)

推荐

首次评级

当前价格：

74.78 元



分析师：邱祖学

执业证号：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

研究助理：孙二春

执业证号：S0100121120036

邮箱：sunerchun@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	2,113	2,907	3,532	4,424
营业成本	1,312	1,655	1,971	2,423
营业税金及附加	23	28	35	43
销售费用	35	23	28	35
管理费用	146	172	212	243
研发费用	131	182	220	265
EBIT	481	848	1,065	1,413
财务费用	60	61	49	56
资产减值损失	-59	-35	-25	-15
投资收益	7	19	19	24
营业利润	416	815	1,087	1,455
营业外收支	7	-0	0	1
利润总额	423	815	1,087	1,455
所得税	53	91	127	167
净利润	370	724	961	1,288
归属于母公司净利润	371	722	958	1,285
EBITDA	581	969	1,207	1,578

资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	471	1,915	1,480	909
应收账款及票据	2,116	2,891	3,522	4,410
预付款项	10	20	21	27
存货	1,139	1,513	1,775	2,216
其他流动资产	353	358	364	370
流动资产合计	4,089	6,697	7,161	7,932
长期股权投资	99	145	197	246
固定资产	1,008	1,162	1,366	1,622
无形资产	156	140	125	110
非流动资产合计	1,451	1,701	2,032	2,415
资产合计	5,540	8,398	9,194	10,347
短期借款	1,033	1,033	1,033	1,033
应付账款及票据	651	901	1,041	1,293
其他流动负债	315	422	497	615
流动负债合计	2,000	2,356	2,571	2,941
长期借款	365	430	475	500
其他长期负债	288	288	288	288
非流动负债合计	653	718	763	788
负债合计	2,653	3,075	3,334	3,730
股本	441	464	464	464
少数股东权益	78	80	82	85
股东权益合计	2,887	5,323	5,859	6,617
负债和股东权益合计	5,540	8,398	9,194	10,347

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	46.10	37.58	21.49	25.27
EBIT 增长率	125.29	76.21	25.69	32.62
净利润增长率	134.31	94.69	32.77	34.09
盈利能力 (%)				
毛利率	37.91	43.06	44.19	45.22
净利润率	17.50	24.89	27.20	29.12
总资产收益率 ROA	6.69	8.60	10.42	12.42
净资产收益率 ROE	13.20	13.77	16.59	19.67
偿债能力				
流动比率	2.04	2.84	2.79	2.70
速动比率	1.47	2.19	2.09	1.93
现金比率	0.24	0.81	0.58	0.31
资产负债率 (%)	47.89	36.61	36.27	36.05
经营效率				
应收账款周转天数	114.04	133.79	127.21	129.40
存货周转天数	317.01	341.42	333.28	336.00
总资产周转率	0.38	0.35	0.38	0.43
每股指标 (元)				
每股收益	0.84	1.56	2.07	2.77
每股净资产	6.36	11.30	12.45	14.08
每股经营现金流	-0.50	0.18	1.01	1.14
每股股利	0.40	0.65	0.92	1.14
估值分析				
PE	89	48	36	27
PB	12.5	6.6	6.0	5.3
EV/EBITDA	61.98	35.35	28.80	22.40
股息收益率 (%)	0.53	0.86	1.22	1.53

现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	370	724	961	1,288
折旧和摊销	100	122	141	165
营运资金变动	-805	-862	-724	-1,006
经营活动现金流	-222	84	468	527
资本开支	-185	-320	-417	-490
投资	-171	-47	-52	-50
投资活动现金流	-343	-348	-449	-516
股权募资	37	2,013	0	0
债务募资	378	65	45	25
筹资活动现金流	232	1,708	-454	-582
现金净流量	-337	1,444	-435	-571

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001