

钛行业维持高景气度，22Q1 业绩大幅增长

2022 年 04 月 01 日

事件概述：3 月 31 日，公司发布 2021 年业绩快报及 22Q1 业绩预增公告：预计 2021 年实现归母净利润 5.60 亿元，同比+54.59%，22Q1 实现归母净利润 1.8 亿至 2.05 亿，同比+87.00%至 112.97%，环比+102.14%至+130.22%。22Q1 实现扣非后归母净利润 1.79 亿元至 2.04 亿元，同比+94.97%至+121.94%，环比+134.26%至+166.97%。

分析与判断：

► **钛行业维持高景气度，公司钛材逐步放量。**价格方面，22Q1 钛行业维持高景气度，钛材价格维持相对高位。22Q1 钛板市场均价同比+2.4%，环比-6.1%，但从 2 月份中下旬开始，钛板价格再次进入上行通道，3 月钛板均价环比 2 月上涨 8.7%，逼近去年价格高点。**销量方面**，公司全力拓展市场需求，运行质量和效率不断提升，公司钛产品逐步放量，预计公司 22Q1 钛材销量同比攀升。对比 21Q4 来看，由于去年四季度公司钛材销售受到西安疫情影响，预计 22Q1 销量环比也有较为明显的增长。

► **公司是国内钛材龙头，十四五规划成为国际钛业强企。**公司为钛及钛合金产品研发、生产和销售高新技术企业，拥有从海绵钛、熔铸、锻造到板材、管棒等全套加工生产系统，钛产业链较为完善。公司钛材年产量位居全国第一，是国内及出口航空航天钛材的最主要供应商之一。截至 2020 年末，公司海绵钛设计产能 1 万吨/年，钛锭设计产能 2.5 万吨/年，钛材设计产能 2 万吨/年。公司“十四五”发展战略计划达到 5 万吨钛产品及一定量的锆、镍等金属产品生产能力，巩固和提升行业龙头引领作用，有望建成国际钛业强企。

► **高端钛材项目逐步投产，钛产品结构持续优化。**公司 2021 年初成功完成非公开发行股票，募集资金净额 19.68 亿元，有力保障募投的钛材项目顺利实施。(1) 宇航级宽幅钛合金板材、带箔材项目预计增产板材 1500 吨/年、钛带 5000 吨/年、箔材 500 吨/年；(2) 高品质钛锭、管材、型材项目预计增产钛锭 10000 吨/年、管材 290 吨/年、钛合金型材 100 吨/年；预计钛材项目将于 2022 年逐步投产，届时公司钛产品结构有望进一步优化。

► **海绵钛及四氯化锆扩产，公司原料自给率提升。**年产 12000 吨海绵钛及 3000 吨四氯化锆的扩建项目逐步推进，截至 2021 上半年完成项目进度 59.6%，随着海绵钛产能逐步建成投放，公司原料自给率提升，保障公司业绩稳定性。

► **投资建议：**受益于航天航空、海洋工程等下游领域发展，公司钛材需求空间广阔，随着高端钛产品项目投产，公司盈利水平有望持续增强。我们预计公司 2021-2023 年归母净利润依次 5.60/7.81/10.53 亿元，对应 2022 年 3 月 31 日收盘价 52.02 元，2021-2023 年 PE 依次为 46/33/25 倍，维持公司“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	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	4,338	5,246	6,661	7,937
增长率 (%)	3.6	20.9	27.0	19.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	363	560	781	1,053
增长率 (%)	51.1	54.3	39.5	34.9
每股收益 (元)	0.84	1.17	1.63	2.20
PE	65	46	33	25
PB	5.6	4.1	3.7	3.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2022 年 3 月 31 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格：

52.02 元


分析师：邱祖学

执业证号：S0100521120001

邮箱：qizuxue@mszq.com

研究助理：孙二春

执业证号：S0100121120036

邮箱：sunerchun@mszq.com

相关研究

1.【民生金属·公司点评】宝钛股份 (600456)：海绵钛价格大涨，拖累 2021Q4 业绩

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	4,338	5,246	6,661	7,937
营业成本	3,285	4,094	5,122	6,009
营业税金及附加	37	39	55	64
销售费用	34	40	55	63
管理费用	232	212	260	286
研发费用	161	113	157	179
EBIT	504	748	1,013	1,337
财务费用	127	106	99	103
资产减值损失	-27	-11	-8	-12
投资收益	-3	-2	-2	-3
营业利润	474	686	970	1,299
营业外收支	-1	2	10	14
利润总额	472	688	980	1,313
所得税	71	83	118	158
净利润	401	605	862	1,155
归属于母公司净利润	363	560	781	1,053
EBITDA	721	1,025	1,346	1,682

资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	929	3,249	2,429	2,352
应收账款及票据	2,655	2,958	3,831	4,576
预付款项	41	59	72	84
存货	2,224	2,233	2,729	3,117
其他流动资产	191	173	239	283
流动资产合计	6,041	8,673	9,301	10,412
长期股权投资	12	14	13	13
固定资产	2,148	2,317	2,880	3,133
无形资产	125	123	119	115
非流动资产合计	2,709	3,166	3,515	3,555
资产合计	8,749	11,839	12,816	13,967
短期借款	1,000	1,210	1,349	1,440
应付账款及票据	900	1,000	1,312	1,533
其他流动负债	1,128	1,017	1,043	1,080
流动负债合计	3,029	3,228	3,703	4,053
长期借款	0	450	300	200
其他长期负债	1,355	1,356	1,355	1,355
非流动负债合计	1,355	1,806	1,655	1,555
负债合计	4,384	5,034	5,358	5,608
股本	430	478	478	478
少数股东权益	355	400	482	584
股东权益合计	4,366	6,806	7,458	8,358
负债和股东权益合计	8,749	11,839	12,816	13,967

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	3.58	20.95	26.96	19.17
EBIT 增长率	65.74	48.45	35.39	32.08
净利润增长率	51.10	54.32	39.46	34.91
盈利能力 (%)				
毛利率	24.26	21.97	23.10	24.30
净利润率	9.25	11.53	12.95	14.55
总资产收益率 ROA	4.15	4.73	6.09	7.54
净资产收益率 ROE	9.04	8.74	11.19	13.54
偿债能力				
流动比率	1.99	2.69	2.51	2.57
速动比率	1.25	1.98	1.76	1.78
现金比率	0.31	1.01	0.66	0.58
资产负债率 (%)	50.10	42.52	41.81	40.16
经营效率				
应收账款周转天数	107.87	106.69	106.67	106.88
存货周转天数	247.06	200.00	195.00	190.00
总资产周转率	0.50	0.44	0.52	0.57
每股指标 (元)				
每股收益	0.84	1.17	1.63	2.20
每股净资产	9.32	13.41	14.60	16.27
每股经营现金流	0.94	1.44	0.46	1.46
每股股利	1.05	0.36	0.44	0.53
估值分析				
PE	65	46	33	25
PB	5.6	4.1	3.7	3.3
EV/EBITDA	33.40	25.38	19.92	15.98
股息收益率 (%)	1.93	0.65	0.81	0.98

现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	401	605	862	1,155
折旧和摊销	217	277	334	345
营运资金变动	-377	-350	-1,141	-971
经营活动现金流	404	688	221	698
资本开支	-134	-745	-684	-377
投资	0	16	17	15
投资活动现金流	-134	-731	-670	-365
股权募资	15	2,005	0	0
债务募资	-48	661	-12	-9
筹资活动现金流	-266	2,363	-371	-409
现金净流量	-6	2,320	-820	-77

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
行业评级	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