

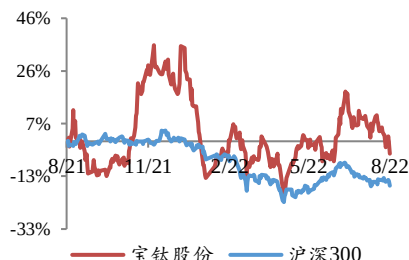
经营稳步增长，产业链整合升级有望助推发展

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-08-24

收盘价（元） 49.78
近12个月最高/最低（元） 70.87/40.74
总股本（百万股） 478
流通股本（百万股） 478
流通股比例（%） 100.00
总市值（亿元） 238
流通市值（亿元） 238

公司价格与沪深300走势比较



分析师：郑小霞

执业证书号：S0010520080007

电话：13391921291

邮箱：zhengxx@hazq.com

联系人：邓承佯

执业证书号：S0010121030022

电话：18610696630

邮箱：dengcy@hazq.com

相关报告

1. 钛谷中崛起的“中国钛” 2022-05-28

主要观点：

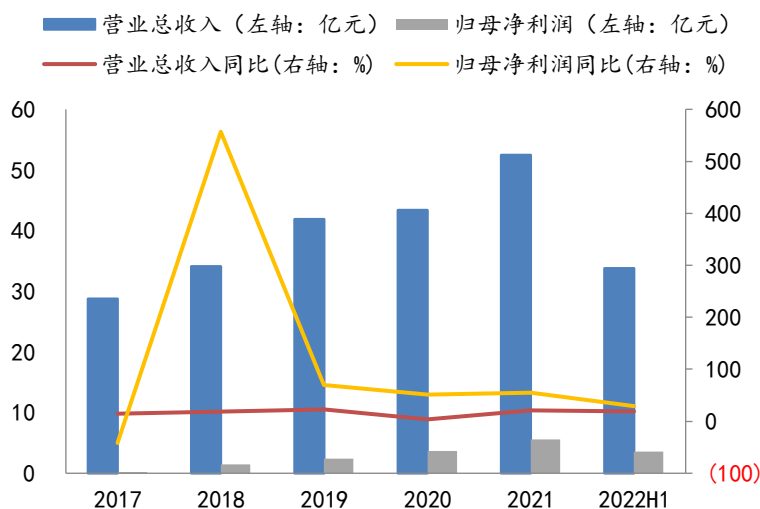
● 事件描述

2022年8月24日，公司发布2022年半年报。公司上半年实现营收33.78亿元，同比增长18.92%，实现归母净利润3.58亿元，同比增长28.75%。

● 各项经营指标稳步增长

2022年上半年，公司以“十四五”战略规划为指引，继续深化企业改革，全力加快募投项目建设，扩大关键工序产能，补齐短板补强产业链，积极开拓钛材市场空间，完善科研创新机制，优化产品结构布局，品牌竞争实力持续提升，各项经营指标稳步增长，实现营业收入33.78亿元，归属于上市公司股东的净利润3.58亿元，钛产品销售量16,092.11吨（其中钛材销售量15,460.36吨）。

图表1 公司近五年营收情况



资料来源：wind，华安证券研究所

● 荣获沈飞“优秀供应商”称号，与维都利阀门签订战略合作协议

根据公司官网6月27日新闻，6月15日在沈飞公司2022年度供应商大会上，宝钛股份等十家单位荣获2021年度“优秀供应商”称号。宝钛集团副总经理陈战乾领奖并作为供应商代表发言。

近年来，沈飞公司新项目、新机型不断增加，钛材用量屡创新高。宝钛股份能够获此殊荣，意义深远。军品部表示，将以此为契机，在集团与股份公司领导下，继续深化改革，多措并举，加强沟通与协作，为客户提供一流的品质和服务，确保核心产品质量和交货期，回馈客户的支持与信赖。

图表 2 宝钛股份荣获沈飞公司“优秀供应商”称号



资料来源：公司官网，华安证券研究所

根据公司官网 7 月 25 日新闻, 7 月 16 日宝钛股份总经理贾栓孝一行到维都利阀门有限公司走访, 双方就未来多方位深入合作展开探讨与交流, 达成合作共识。贾栓孝和维都利阀门有限公司董事长、总经理夏崇茅代表双方公司签订了三年期战略合作协议; 此外, 宝钛股份还被维都利阀门有限公司授予“2020~2021 年度最佳战略供应商奖”。维都利阀门有限公司大股东董事夏成锐及其公司高管出席并见证了签约及授牌仪式。

图表 3 宝钛股份与维都利阀门有限公司签订战略合作协议



资料来源：公司官网，华安证券研究所

维都利阀门有限公司是国内优秀的特材阀门制造商，与宝钛合作近二十年，是优质的铸件采购商，也是优秀的特材阀门供应商。在项目跟踪与市场竞争中，双方相互配合、共商共议，共同为业主、整包商、分包商及设备承制商提供阀门整体解决方案，拿回了多个重点项目，取得了很好的合作业绩。双方表示，未来将形成更强合力，在钛锆材阀门及其它特材阀门推广上充分发挥资源优势、共同攻关，拓展更大市场领域。

● 最大长度最长的高强高韧钛合金板材研制成功

根据公司官网 8 月 15 日新闻，宝钛股份与中科院金属所共同承研的 1000MPa 级大规格宽幅高强高韧钛合金厚板研制项目取得阶段性成果。项目团队在宝钛成功研制出单重 8.7 吨，规格为 55×2200×15700mm 的 1000MPa 级高强高韧钛合金板材，这是迄今为止国内生产的单重最大、长度最长的宽幅高强高韧钛合金厚板。

图表 4 最大长度最长的高强高韧钛合金板材研制成功



资料来源：公司官网，华安证券研究所

研制过程中，项目团队攻克并掌握了超大型高强高韧钛合金铸锭熔炼、大型宽幅超厚高强高韧钛合金板坯制备、宽幅超长高强高韧钛合金板材轧制等一系列关键技术，板材各项性能和超声波探伤结果优异，探伤水平达 $\Phi 1.2-9\text{dB}$ 。该板材的成功研制，开创了国内高强高韧钛合金“最大均质铸锭、最大单重板坯、最大规格高品质板材”的新纪录，整体技术居国内领先水平。该产品可满足深海大型耐压装备的使用需求，对于提升我国海洋装备大型化、轻量化水平意义重大。

● 宝钛股份 6300 吨钛合金挤压生产线热负荷试车成功

根据有色发布微信公众号 2022 年 6 月 8 日新闻，由国机重装中国重型院为宝钛股份成套供货的目前国内最大的钛合金挤压装备——6300 吨钛合金挤压生产线一次性热负荷试车成功。

图表 5 宝钛股份 6300 吨钛合金挤压生产线热负荷试车成功



资料来源：有色发布微信公众号，华安证券研究所

6300 吨钛合金挤压生产线是宝钛股份“高品质钛锭、管材型材生产线建设项目”的核心设备，生产的钛合金无缝管材最大外径达 $\Phi 325\text{mm}$ ，钛合金型材最大截面积达 5000mm^2 。

该项目填补了我国高性能大截面复杂结构钛合金型材挤压成型装备及技术的空白，实现大截面钛合金型材自主生产，将极大满足我国航空航天领域对大截面高性能复杂结构型材的需求。

● 投资建议

预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 8.42、10.41、12.76 亿元，同比增速为 50.2%、23.7%、22.6%。对应 PE 分别为 28.26、22.85、18.64 倍。维持“买入”评级。

● 风险提示

行业需求不及预期，募投建设进度不及预期，行业竞争加剧。

● 重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	5246	6361	7559	8994
收入同比 (%)	20.9%	21.3%	18.8%	19.0%
归属母公司净利润	560	842	1041	1276
净利润同比 (%)	54.5%	50.2%	23.7%	22.6%
毛利率 (%)	23.3%	24.8%	25.6%	25.8%
ROE (%)	9.3%	12.2%	13.1%	13.9%
每股收益 (元)	1.18	1.76	2.18	2.67
P/E	61.21	28.26	22.85	18.64
P/B	5.68	3.46	3.00	2.59
EV/EBITDA	33.88	15.88	15.28	13.14

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	8411	8290	9327	10635	营业收入	5246	6361	7559	8994
现金	1635	657	199	-203	营业成本	4025	4782	5627	6669
应收账款	1488	1831	2175	2582	营业税金及附加	37	45	54	64
其他应收款	13	11	13	17	销售费用	49	60	67	83
预付账款	302	213	278	347	管理费用	199	223	265	315
存货	2996	3364	4010	4768	财务费用	85	73	74	74
其他流动资产	1977	2214	2651	3125	资产减值损失	-34	-1	-1	-1
非流动资产	3346	4043	4586	5181	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	11	11	11	11	投资净收益	-1	32	8	9
固定资产	2364	2828	3132	3475	营业利润	686	1083	1321	1608
无形资产	190	242	289	340	营业外收入	6	10	11	12
其他非流动资产	782	961	1155	1356	营业外支出	3	5	6	6
资产总计	11757	12333	13913	15816	利润总额	688	1088	1326	1614
流动负债	3221	2846	3264	3737	所得税	64	138	163	184
短期借款	400	0	0	0	净利润	625	951	1163	1430
应付账款	1326	1378	1672	1998	少数股东损益	65	109	122	154
其他流动负债	1494	1468	1592	1740	归属母公司净利润	560	842	1041	1276
非流动负债	2053	2053	2053	2053	EBITDA	1032	1575	1667	1969
长期借款	549	549	549	549	EPS (元)	1.18	1.76	2.18	2.67
其他非流动负债	1504	1504	1504	1504	主要财务比率				
负债合计	5274	4899	5317	5791	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	444	553	675	829	成长能力				
股本	478	478	478	478	营业收入	20.9%	21.3%	18.8%	19.0%
资本公积	4292	4292	4292	4292	营业利润	44.8%	58.0%	21.9%	21.7%
留存收益	1269	2111	3151	4427	归属于母公司净利	54.5%	50.2%	23.7%	22.6%
归属母公司股东权	6038	6880	7921	9197	获利能力				
负债和股东权益	11757	12333	13913	15816	毛利率 (%)	23.3%	24.8%	25.6%	25.8%
现金流量表					净利率 (%)	10.7%	13.2%	13.8%	14.2%
单位:百万元					ROE (%)	9.3%	12.2%	13.1%	13.9%
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	ROIC (%)	8.0%	9.9%	10.9%	11.7%
经营活动现金流	206	706	533	666	偿债能力				
净利润	560	842	1041	1276	资产负债率 (%)	44.9%	39.7%	38.2%	36.6%
折旧摊销	260	515	363	390	净负债比率 (%)	81.4%	65.9%	61.9%	57.8%
财务费用	116	111	101	101	流动比率	2.61	2.91	2.86	2.85
投资损失	1	-32	-8	-9	速动比率	1.59	1.66	1.54	1.48
营运资金变动	-830	-832	-1077	-1237	营运能力				
其他经营现金流	1489	1775	2231	2659	总资产周转率	0.45	0.52	0.54	0.57
投资活动现金流	-481	-1173	-890	-967	应收账款周转率	3.53	3.47	3.48	3.48
资本支出	-381	-1205	-897	-976	应付账款周转率	3.03	3.47	3.37	3.34
长期投资	0	0	0	0	每股指标 (元)				
其他投资现金流	-100	32	8	9	每股收益	1.18	1.76	2.18	2.67
筹资活动现金流	856	-511	-101	-101	每股经营现金流薄)	0.43	1.48	1.12	1.39
短期借款	-600	-400	0	0	每股净资产	12.64	14.40	16.58	19.25
长期借款	549	0	0	0	估值比率				
普通股增加	48	0	0	0	P/E	61.21	28.26	22.85	18.64
资本公积增加	1921	0	0	0	P/B	5.68	3.46	3.00	2.59
其他筹资现金流	-1062	-111	-101	-101	EV/EBITDA	33.88	15.88	15.28	13.14
现金净增加额	573	-978	-458	-403					

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。