

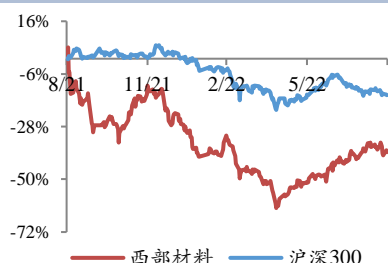
经营改善，产品多领域拓展令人期待

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-08-30

收盘价（元） 14.53
近 12 个月最高/最低（元） 24.92/8.96
总股本（百万股） 488
流通股本（百万股） 488
流通股比例（%） 99.98
总市值（亿元） 71
流通市值（亿元） 71

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

主要观点：

● 事件描述

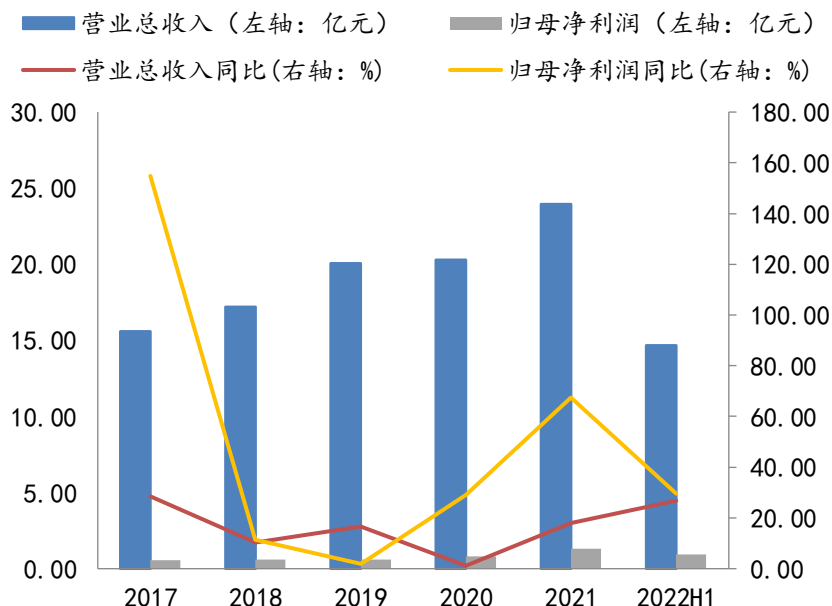
2022 年 8 月 30 日，公司发布关于 2022 年度中报。公司实现销售收入 14.67 亿元，同比增长 26.81%；实现归属于上市公司股东的净利润 9319.73 万元，同比增长 29.58%。

● 聚焦主业，经营业绩大幅改善

2022 年上半年，公司持续聚焦主业，强化在军工、核电、环保、海洋工程等重点领域的布局，通过推进募投项目建设、加大研发投入、加强人才引进培养、加速“两个平台”建设等各项举措，持续推动产业转型升级，实现公司跨越式发展。

业绩方面，2022 年上半年，公司实现销售收入 14.67 亿元，同比增长 26.81%；实现归属于上市公司股东的净利润 9319.73 万元，同比增长 29.58%。

图表 1 公司近五年营收情况



资料来源：wind，华安证券研究所

2022 年二季度，公司高性能低成本钛合金生产线主体项目克服新冠疫情对工程进度的影响，历时 16 个月顺利完成基建及主体设备安装投产。该项目的投产，将极大满足我国航空航天、舰船、海洋工程、兵器等领域对高品质钛合金厚板及宽幅薄板的迫切需求，为国家重点型号任务及重大项目提供重要的关键材料支撑，将对提升公司在稀有金属材料领域

的行业地位和市场竞争力，起到积极推动作用。

● 公司高性能低成本钛合金生产线主体项目投产

根据公司官网 6 月 30 日新闻，6 月 28 日上午，公司高性能低成本钛合金生产线主体项目投产仪式在新建厂房举行。公司董事长巨建辉、党委书记杨延安、总经理康彦及领导班子成员、职能部门负责人、子公司经营层、客户代表以及设计、监理、施工、各设备制造单位相关人员等出席了投产仪式。投产仪式由公司副总经理杨建朝主持。

图表 2 高性能低成本钛合金生产线主体项目投产仪式



资料来源：公司官网，华安证券研究所

该项目是公司推动钛产业优化升级的战略举措，于 2021 年 3 月开工建设，期间克服新冠疫情对工程进度的影响，历时 16 个月顺利完成基建及主体设备安装。该项目的投产，将极大满足我国航空航天、舰船、海洋工程、

兵器等行业对高品质钛合金厚板及宽幅薄板的迫切需求，为国家重点型号任务及重大项目提供重要的关键材料支撑，将对提升公司在稀有金属材料领域的行业地位和市场竞争力，起到积极推动作用。

图表 3 锻造生产线



资料来源：公司官网，华安证券研究所

● 专利显示公司在燃料电池领域已有相关技术储备

2022 年上半年公司共计投入研发经费 4653 万元，承担国家、省、市级高新技术创新和产业化项目 23 项，获得国家、省市科技经费支持 3458 万元；获授权专利 33 项。

开展某工程用低成本装甲钛合金研制，产品性能达到国内先进水平；完成航空用 TA12A 薄板制备，实现 TA12A 高温钛合金 δ 0.8mm、 δ 1.0mm、 δ 1.5mm 板材首批次工业化生产，板材室温及高温强塑性、高温持久性

能匹配良好，已成功交付用户使用；开发舰船用高强韧 Ti80 板材，已完成 Ti80 合金 δ 25mm、 δ 14mm 典型规格板材的首批次工业化生产及综合性能测试；开展超低温用铝合金/不锈钢多层板材制备与开发，随着碳中和概念及氢能源领域的快速发展，该产品将具有广阔的市场前景；开展厚复层铝/钛复合材料制备与开发，第一批产品已交付用户；成功研制 AuAgCu20-10 复合丝并进入批量制备生产阶段，复合层硬度和弯折性能均满足客户要求，经用户测试和试用，性能可媲美进口产品；开展耐蚀金属纤维制备工艺研究；Mo70Cu30 热沉材料 2022 年上半年已实现小批量验证，并逐步完成扩产；完成 165CT 靶盘并提供客户，已完成首轮上机实验；推进 200CT 异形靶盘产品开发；研发用于钛及钛合金型材的成型设备，大大降低了加工成本，提高了材料利用率。

根据中国知网专利平台，以“西部金属材料股份有限公司”为申请人搜索后，发现上半年共公开 17 项专利，其中燃料电池方面已有所布局。

图表 4 2022 年公司上半年公开的知识产权

公开日	专利公开号	专利名称
2022-06-24	CN114653793A	一种钛合金成型件的制备方法和一种钛合金薄壁型材的制备方法
2022-06-07	CN114589307A	一种高硬度钛合金复合板材及其制备方法和应用
2022-06-07	CN114592138A	一种纳米氧化铝颗粒增强铜基复合材料及其制备方法
2022-06-03	CN113430582B	一种具有梯度网状金属相结构的金属陶瓷惰性阳极及其与金属导电杆的连接方法
2022-06-03	CN114570882A	一种钨面层型壳的制备方法
2022-05-31	CN114561529A	一种 Ti-Ni-Cr 高硬度钛合金板材的制备方法
2022-05-27	CN114540606A	一种高硬度钛合金薄板、箔材的制备方法
2022-05-27	CN114540892A	一种钛合金锭坯的表面处理方法
2022-05-17	CN111644465B	一种高温钛合金板材及其制备方法和应用
2022-04-05	CN114273429A	一种难变形金属管材的制备方法
2022-04-05	CN114273863A	一种钛合金环件的制备方法
2022-03-11	CN112838234B	金属纤维流场和金属纤维气体扩散层一体化烧结的双极板
2022-03-11	CN112872735B	一种钛合金 H 型材的制备方法
2022-02-08	CN114014269A	一种基于太阳能热化学甲醇重整制氢的质子交换膜燃料电池联合系统
2022-01-28	CN113976658A	一种超大规格钛合金管材的制备方法
2022-01-21	CN113953429A	一种超大规格钛合金环件的制备方法
2022-01-07	CN113897514A	一种油气开采用钛合金及其制备方法

资料来源：CNKI，华安证券研究所

● 投资建议

预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 1.98、2.66、3.46 亿元，同比增速为 48.9%、34.1%、30.4%。对应 PE 分别为 35.81、26.71、20.48 倍。维持“买入”评级。

● 风险提示

产能建设不及预期，市场竞争加剧。

● 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	2395	3085	3897	4582
收入同比 (%)	18.0%	28.8%	26.3%	17.6%
归属母公司净利润	133	198	266	346
净利润同比 (%)	67.6%	48.9%	34.1%	30.4%
毛利率 (%)	23.0%	23.4%	23.6%	23.9%
ROE (%)	5.1%	7.0%	8.6%	10.1%
每股收益 (元)	0.27	0.41	0.54	0.71
P/E	67.96	35.81	26.71	20.48
P/B	3.44	2.51	2.29	2.06
EV/EBITDA	28.52	14.36	14.42	12.40

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	3660	3603	4306	4895	营业收入	2395	3085	3897	4582
现金	660	-156	-439	-630	营业成本	1843	2362	2976	3486
应收账款	772	953	1230	1441	营业税金及附加	18	23	29	34
其他应收款	13	19	23	27	销售费用	32	62	59	74
预付账款	132	197	243	281	管理费用	161	123	156	206
存货	1527	1998	2515	2938	财务费用	50	43	56	66
其他流动资产	556	593	734	839	资产减值损失	-27	-2	-2	-2
非流动资产	2104	2404	2572	2769	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	93	93	93	93	投资净收益	14	15	4	5
固定资产	1260	1456	1541	1647	营业利润	180	346	435	543
无形资产	255	290	300	313	营业外收入	3	10	11	12
其他非流动资产	497	565	638	716	营业外支出	1	5	6	6
资产总计	5765	6007	6877	7664	利润总额	182	351	440	549
流动负债	2296	2229	2709	2996	所得税	6	42	50	49
短期借款	1132	739	911	919	净利润	176	309	391	500
应付账款	349	477	582	686	少数股东损益	43	111	125	153
其他流动负债	815	1013	1215	1391	归属母公司净利润	133	198	266	346
非流动负债	454	454	454	454	EBITDA	345	579	609	724
长期借款	219	219	219	219	EPS (元)	0.27	0.41	0.54	0.71
其他非流动负债	234	234	234	234	主要财务比率				
负债合计	2749	2683	3163	3450	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	386	497	622	775	成长能力				
股本	488	488	488	488	营业收入	18.0%	28.8%	26.3%	17.6%
资本公积	1918	1918	1918	1918	营业利润	19.1%	92.4%	25.8%	24.6%
留存收益	223	421	687	1033	归属于母公司净利	67.6%	48.9%	34.1%	30.4%
归属母公司股东权	2629	2828	3093	3439	获利能力				
负债和股东权益	5765	6007	6877	7664	毛利率 (%)	23.0%	23.4%	23.6%	23.9%
现金流量表					净利率 (%)	5.6%	6.4%	6.8%	7.6%
单位:百万元					ROE (%)	5.1%	7.0%	8.6%	10.1%
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	ROIC (%)	4.5%	6.3%	7.4%	8.6%
经营活动现金流	-4	180	-46	255	偿债能力				
净利润	133	198	266	346	资产负债率 (%)	47.7%	44.7%	46.0%	45.0%
折旧摊销	138	265	196	208	净负债比率 (%)	91.2%	80.7%	85.1%	81.9%
财务费用	51	58	52	57	流动比率	1.59	1.62	1.59	1.63
投资损失	-14	-15	-4	-5	速动比率	0.86	0.61	0.55	0.54
营运资金变动	-392	-433	-679	-501	营运能力				
其他经营现金流	604	738	1066	997	总资产周转率	0.42	0.51	0.57	0.60
投资活动现金流	-292	-545	-357	-397	应收账款周转率	3.10	3.24	3.17	3.18
资本支出	-262	-561	-361	-401	应付账款周转率	5.28	4.95	5.11	5.08
长期投资	-36	0	0	0	每股指标 (元)				
其他投资现金流	6	15	4	5	每股收益	0.27	0.41	0.54	0.71
筹资活动现金流	-168	-451	120	-49	每股经营现金流薄)	-0.01	0.37	-0.09	0.52
短期借款	-107	-394	173	8	每股净资产	5.39	5.79	6.34	7.04
长期借款	119	0	0	0	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	67.96	35.81	26.71	20.48
资本公积增加	-14	0	0	0	P/B	3.44	2.51	2.29	2.06
其他筹资现金流	-166	-58	-52	-57	EV/EBITDA	28.52	14.36	14.42	12.40
现金净增加额	-465	-817	-283	-191					

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。