

出口钛材放量，Q2 业绩历史新高

2023 年 08 月 28 日

➤ **事件概述：**2023H1，公司实现营收 37.09 亿元，同比+9.81%；归母净利润 3.81 亿元，同比+5.46%；扣非归母净利润 3.56 亿元，同比+3.91%。2023Q2，公司实现营收 18.34 亿元，同比+2.24%、环比-2.16%；归母净利润 2.44 亿元，同比+45.63%、环比+78.35%；扣非归母净利润 2.24 亿元，同比+51.52%、环比+70.13%。

➤ **点评：出口钛材放量，Q2 业绩历史新高**

- 量：23Q2 钛产品销量略有下滑。**2023H1 钛产品销量为 16687.43 吨，同比+3.7%。产量为 16893.48 吨，同比+4.03%。分季度看，23Q2 公司钛产品销量为 8342.92 吨，同比-0.91%，环比-0.02%，产量为 9174.63 吨，同比+3.97%，环比+18.86%。考虑到国内民用钛材和军品钛材较为低迷，我们估计公司出口钛材有明显的增长，这是业绩超预期的主要原因。
- 价：23Q2 钛产品毛利率大幅抬升。**测算公司 23H1 钛产品售价 20.62 万元/吨，同比+8.05%，但同期国内钛板市场价格低迷，23H1 国内钛板市场价格同比-9.82%，预计出口等高端钛材占比显著提升。2022 年出口航空钛材上升，公司出口钛材占比达 18.82%。分季度看，测算 23Q2 钛产品毛利率 27.29%，同比+2.57pct，环比+8.16pct，预计上半年高端产品交付主要在二季度进行。毛利率方面，受钛产品带动，23Q2 毛利率为 26.76%，同比上升 2.68pct，环比+8.22pct。
- 宝钛华神：海绵钛持续放量。**子公司宝钛华神 1.2 万吨海绵钛产能持续释放，23H1 实现营收 7.56 亿元，同比+47.22%，净利润 1.65 亿元，同比+23.23%。

➤ **核心看点：高端钛材产能投产，产品结构有望进一步优化**

- 高端钛材项目逐步投产，钛产品结构持续优化。**公司 2021 年初定增募投的高端钛材项目已完成整体工程量的 95%以上，预计 23 年 10 月份可投入使用。（1）宇航级宽幅钛合金板材、带箔材项目包括板材 1500 吨/年、钛带 5000 吨/年、箔材 500 吨/年；（2）高品质钛锭、管材、型材项目包括钛锭 10000 吨/年、管材 290 吨/年、钛合金型材 100 吨/年；随着钛材项目逐步投产，公司钛产品结构将进一步优化。
- 公司是国内钛材龙头，“十四五”规划成为国际钛业强企。**公司是国内及出口航空航天钛材的最主要供应商之一，公司 2022 实际钛加工材产能达到 34214 吨。公司“十四五”发展战略计划达到 5 万吨钛产品生产能力，有望建成国际钛业强企。
- 海绵钛扩产，公司原料自给率提升。**宝钛华神年产 12000 吨海绵钛扩建项目逐步投产，公司原料自给率提升，保障公司原料供应。

➤ **投资建议：**受益于航空航天等领域发展，钛材需求空间广阔，随着高端钛材项目投产，公司业绩释放可期。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 7.39/9.49/11.92 亿元，对应现价，2023-2025 年 PE 依次为 20/16/13 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**项目不及预期风险，原材料价格波动风险，市场竞争风险等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	6635	6974	8485	10250
增长率 (%)	26.5	5.1	21.7	20.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	557	739	949	1192
增长率 (%)	-0.6	32.6	28.4	25.7
每股收益 (元)	1.17	1.55	1.99	2.50
PE	27	20	16	13
PB	2.4	2.2	2.0	1.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 8 月 25 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

31.42 元



分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

研究助理 孙二春

执业证书：S0100121120036

邮箱：sunerchun@mszq.com

相关研究

- 宝钛股份 (600456.SH) 2022 年年报及 2023 年一季报点评：海绵钛价格上涨拖累业绩，钛材有望持续放量-2023/05/04
- 宝钛股份 (600456.SH) 2022 年三季度报点评：钛产品销量下滑拖累 Q3 业绩，高端钛材项目稳步推进-2022/10/26
- 宝钛股份 (600456.SH) 2022 年半年报点评：期间费用拖累 Q2 业绩，钛材有望持续放量-2022/08/26
- 宝钛股份 (600456.SH) 2021 年年报点评：21Q4 业绩不及预期，钛材有望持续放量-2022/04/17
- 宝钛股份 (600456.SH)：22Q1 业绩预告点评：钛行业维持高景气度，22Q1 业绩大幅增长-2022/04/01

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	6635	6974	8485	10250
营业成本	5199	5321	6435	7695
营业税金及附加	41	38	47	56
销售费用	51	49	59	72
管理费用	235	241	288	344
研发费用	245	241	288	349
EBIT	831	1088	1369	1734
财务费用	65	71	71	73
资产减值损失	-78	-31	-29	-26
投资收益	-2	-2	-3	-2
营业利润	740	988	1271	1637
营业外收支	6	6	5	4
利润总额	747	994	1276	1641
所得税	74	114	147	205
净利润	672	879	1129	1436
归属于母公司净利润	557	739	949	1192
EBITDA	1136	1438	1756	2142

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	905	1259	1359	1522
应收账款及票据	3985	4134	4782	5642
预付款项	167	213	241	294
存货	3565	3559	4033	4292
其他流动资产	202	132	166	169
流动资产合计	8824	9297	10582	11919
长期股权投资	12	10	8	7
固定资产	2527	2623	2775	2905
无形资产	184	213	249	287
非流动资产合计	3635	3897	4083	4176
资产合计	12459	13194	14665	16095
短期借款	250	200	225	250
应付账款及票据	1577	1498	2042	2234
其他流动负债	2094	2033	2033	2108
流动负债合计	3921	3731	4299	4591
长期借款	743	1093	1193	1293
其他长期负债	1031	941	901	861
非流动负债合计	1774	2034	2094	2154
负债合计	5694	5765	6393	6745
股本	478	478	478	478
少数股东权益	573	713	894	1138
股东权益合计	6765	7429	8272	9350
负债和股东权益合计	12459	13194	14665	16095

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	26.47	5.11	21.67	20.81
EBIT 增长率	7.59	30.89	25.84	26.60
净利润增长率	-0.56	32.57	28.43	25.66
盈利能力 (%)				
毛利率	21.64	23.70	24.16	24.93
净利率	8.40	10.59	11.18	11.63
总资产收益率 ROA	4.47	5.60	6.47	7.41
净资产收益率 ROE	9.00	11.00	12.86	14.52
偿债能力				
流动比率	2.25	2.49	2.46	2.60
速动比率	1.28	1.48	1.46	1.59
现金比率	0.23	0.34	0.32	0.33
资产负债率 (%)	45.70	43.69	43.59	41.91
经营效率				
应收账款周转天数	86.05	88.00	80.00	78.00
存货周转天数	227.15	242.00	214.00	196.00
总资产周转率	0.55	0.54	0.61	0.67
每股指标 (元)				
每股收益	1.17	1.55	1.99	2.50
每股净资产	12.96	14.06	15.44	17.19
每股经营现金流	-0.91	2.22	2.05	2.19
每股股利	0.45	0.60	0.80	1.00
估值分析				
PE	27	20	16	13
PB	2.4	2.2	2.0	1.8
EV/EBITDA	14.10	11.15	9.12	7.48
股息收益率 (%)	1.43	1.91	2.55	3.18

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	672	879	1129	1436
折旧和摊销	305	349	386	408
营运资金变动	-1627	-306	-692	-964
经营活动现金流	-435	1062	978	1045
资本开支	-353	-574	-536	-464
投资	0	-33	-33	-33
投资活动现金流	-253	-605	-568	-495
股权募资	29	0	0	0
债务募资	-12	210	85	85
筹资活动现金流	120	-103	-310	-387
现金净流量	-556	354	100	163

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。	公司评级	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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026