

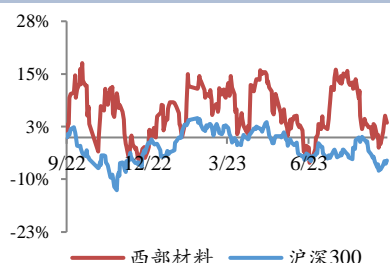
生产经营稳步推进，持续加大航空航天等市场开拓力度

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-09-03

收盘价（元） 15.49
近12个月最高/最低（元） 17.64/14.06
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） 76
流通市值（亿元） 76

公司价格与沪深300走势比较



分析师：邓承佯

执业证书号：S0010523030002

邮箱：dengcy@hazq.com

分析师：许勇其

执业证书号：S0010522080002

邮箱：xuqy@hazq.com

相关报告

1. 业绩稳健增长，子公司拟北交所上市无碍经营 2022-10-28

主要观点：

● 事件描述

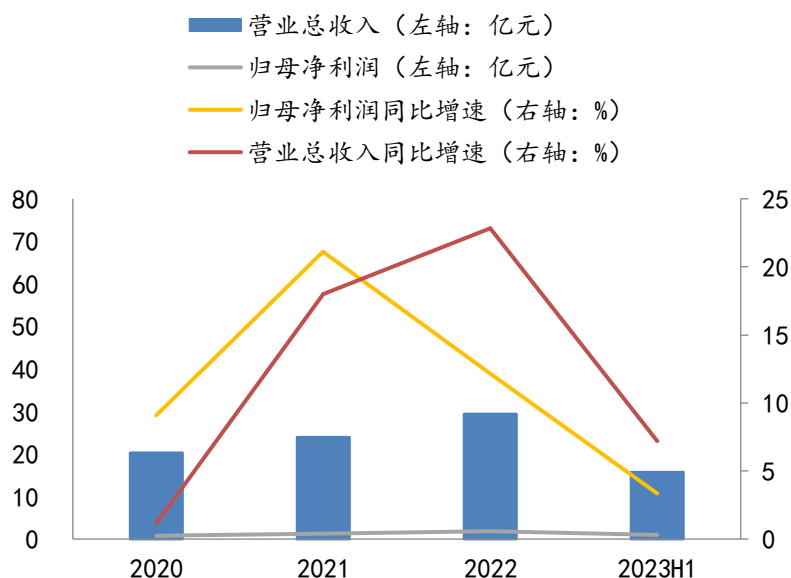
2023年8月30日，公司发布关于2023年半年度报告。公司上半年实现销售收入15.73亿元，同比增长7.20%；实现归属于上市公司股东的净利润1.03亿元，同比增长10.73%。

● 经营稳健，各业务维持增长态势

2023年上半年，公司继续坚持高质量发展目标，加强在传统优势领域的精耕细作，加快面向新能源、高端装备、智能制造等战略新兴产业的布局，稳步推进生产经营重点工作，持续推动干部人才队伍建设，扎实推动科技创新，着力推动公司资本运营，全面推动数字化平台建设。

业务方面，航空航天及高端民品销售收入持续增长，其中，航空航天等高端钛合金产品收入同比增长19%，锆材收入同比增长72%。公司上半年新签合同同比增长35%。

图表1 公司近几年营收情况



资料来源：wind，华安证券研究所

● 科技创新能力持续加强

公司坚持科技创新驱动战略，持续不断开发新产品，推广新技术，开拓新市场，实施产业转型升级，走高端化、差异化、特色化发展道路。公司成立联合技术中心，探索新技术，开发新产品；坚持推动各公司自主研发课题以及千万级潜在市场产品的开发，提升奖励力度，抢占市场先

机；坚持通过推动工艺技术优化、实施小发明、小创造等五小活动以及加强生产过程信息化管理等措施，提高生产效率，降低成本，提升产品竞争力。科技创新活动的实施，使公司在各业务领域都取得了一大批具有自主知识产权的核心技术和关键技术。公司累计承担了国家、省、市级高新技术创新和产业化项目 500 余项，获得国家科技经费支持累计 12 亿余元；拥有国家级企业技术中心、国家地方联合工程研究中心、省级企业技术中心、省级工程研究中心、院士工作站等 29 个技术创新平台；获得自主知识产权授权专利 469 项，制定国家及行业标准 163 项；获国家、省部级各类奖励 86 项。新技术、新工艺的实施，提升了公司产品市场竞争力，公司核电用控制棒、钛合金中厚板、宽幅钛合金薄板、化工锆板、钛/钢复合板、大口径薄壁管、钎材、金属过滤材料及器件、钎设备等系列产品继续保持较高的市场份额。

2023 年上半年公司共计投入研发费用 7800 万元，获得国家、省、市科技经费支持 2599 万元，承担国家、省、市级高新技术创新和产业化项目 30 项，获得授权专利 35 项。

● 投资建议

预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 2.66、3.46、4.32 亿元，同比增速为 44.1%、30.0%、24.6%。对应 PE 分别为 28.39、21.83、17.52 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 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 2941 | 3897 | 4582 | 5469 |
| 收入同比 (%) | 22.8% | 32.5% | 17.6% | 19.4% |
| 归属母公司净利润 | 185 | 266 | 346 | 432 |
| 净利润同比 (%) | 39.0% | 44.1% | 30.0% | 24.6% |
| 毛利率 (%) | 22.2% | 22.4% | 22.4% | 22.8% |
| ROE (%) | 6.6% | 8.7% | 10.2% | 11.2% |
| 每股收益 (元) | 0.38 | 0.55 | 0.71 | 0.88 |
| P/E | 43.41 | 28.39 | 21.83 | 17.52 |
| P/B | 2.87 | 2.47 | 2.22 | 1.97 |
| EV/EBITDA | 22.67 | 14.89 | 14.72 | 12.66 |

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 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | 会计年度 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 流动资产 | 4076 | 4138 | 4748 | 5366 | 营业收入 | 2941 | 3897 | 4582 | 5469 |
| 现金 | 633 | -527 | -678 | -1049 | 营业成本 | 2288 | 3022 | 3557 | 4224 |
| 应收账款 | 985 | 1281 | 1511 | 1806 | 营业税金及附加 | 26 | 34 | 40 | 48 |
| 其他应收款 | 12 | 19 | 22 | 25 | 销售费用 | 29 | 78 | 67 | 81 |
| 预付账款 | 133 | 209 | 234 | 277 | 管理费用 | 167 | 156 | 174 | 208 |
| 存货 | 1527 | 2284 | 2626 | 3093 | 财务费用 | 46 | 47 | 67 | 74 |
| 其他流动资产 | 787 | 872 | 1033 | 1214 | 资产减值损失 | -20 | -2 | -1 | -1 |
| 非流动资产 | 2319 | 2702 | 2970 | 3262 | 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期投资 | 161 | 161 | 161 | 161 | 投资净收益 | 39 | 19 | 5 | 5 |
| 固定资产 | 1470 | 1784 | 2009 | 2262 | 营业利润 | 270 | 408 | 498 | 633 |
| 无形资产 | 237 | 267 | 272 | 282 | 营业外收入 | 0 | 10 | 11 | 12 |
| 其他非流动资产 | 452 | 491 | 527 | 558 | 营业外支出 | 2 | 5 | 6 | 6 |
| 资产总计 | 6395 | 6839 | 7717 | 8628 | 利润总额 | 268 | 413 | 503 | 639 |
| 流动负债 | 2836 | 2903 | 3304 | 3613 | 所得税 | 10 | 35 | 26 | 37 |
| 短期借款 | 1351 | 957 | 1130 | 1138 | 净利润 | 258 | 378 | 476 | 602 |
| 应付账款 | 323 | 499 | 573 | 672 | 少数股东损益 | 73 | 111 | 130 | 171 |
| 其他流动负债 | 1163 | 1446 | 1601 | 1803 | 归属母公司净利润 | 185 | 266 | 346 | 432 |
| 非流动负债 | 364 | 364 | 364 | 364 | EBITDA | 399 | 628 | 657 | 793 |
| 长期借款 | 89 | 89 | 89 | 89 | EPS (元) | 0.38 | 0.55 | 0.71 | 0.88 |
| 其他非流动负债 | 275 | 275 | 275 | 275 | 主要财务比率 | | | | |
| 负债合计 | 3200 | 3266 | 3668 | 3977 | 会计年度 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 少数股东权益 | 402 | 513 | 643 | 813 | 成长能力 | | | | |
| 股本 | 488 | 488 | 488 | 488 | 营业收入 | 22.8% | 32.5% | 17.6% | 19.4% |
| 资本公积 | 1924 | 1924 | 1924 | 1924 | 营业利润 | 49.9% | 51.3% | 22.0% | 27.3% |
| 留存收益 | 381 | 648 | 994 | 1426 | 归属于母公司净利 | 39.0% | 44.1% | 30.0% | 24.6% |
| 归属母公司股东权 | 2794 | 3060 | 3407 | 3838 | 获利能力 | | | | |
| 负债和股东权益 | 6395 | 6839 | 7717 | 8628 | 毛利率 (%) | 22.2% | 22.4% | 22.4% | 22.8% |
| 现金流量表 | | | | | 净利率 (%) | 6.3% | 6.8% | 7.6% | 7.9% |
| 单位:百万元 | | | | | ROE (%) | 6.6% | 8.7% | 10.2% | 11.2% |
| 会计年度 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | ROIC (%) | 5.2% | 6.9% | 8.2% | 9.3% |
| 经营活动现金流 | 24 | -83 | 172 | 154 | 偿债能力 | | | | |
| 净利润 | 185 | 266 | 346 | 432 | 资产负债率 (%) | 50.0% | 47.8% | 47.5% | 46.1% |
| 折旧摊销 | 138 | 263 | 180 | 191 | 净负债比率 (%) | 100.1% | 91.4% | 90.6% | 85.5% |
| 财务费用 | 49 | 61 | 55 | 60 | 流动比率 | 1.44 | 1.43 | 1.44 | 1.49 |
| 投资损失 | -39 | -19 | -5 | -5 | 速动比率 | 0.85 | 0.55 | 0.56 | 0.54 |
| 营运资金变动 | -411 | -761 | -532 | -689 | 营运能力 | | | | |
| 其他经营现金流 | 697 | 1136 | 1005 | 1286 | 总资产周转率 | 0.46 | 0.57 | 0.59 | 0.63 |
| 投资活动现金流 | -207 | -623 | -440 | -474 | 应收账款周转率 | 2.99 | 3.04 | 3.03 | 3.03 |
| 资本支出 | -192 | -643 | -444 | -479 | 应付账款周转率 | 7.09 | 6.05 | 6.20 | 6.28 |
| 长期投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 每股指标 (元) | | | | |
| 其他投资现金流 | -15 | 19 | 5 | 5 | 每股收益 | 0.38 | 0.55 | 0.71 | 0.88 |
| 筹资活动现金流 | 173 | -454 | 117 | -52 | 每股经营现金流薄) | 0.05 | -0.17 | 0.35 | 0.32 |
| 短期借款 | 218 | -394 | 173 | 8 | 每股净资产 | 5.72 | 6.27 | 6.98 | 7.86 |
| 长期借款 | -130 | 0 | 0 | 0 | 估值比率 | | | | |
| 普通股增加 | 0 | 0 | 0 | 0 | P/E | 43.41 | 28.39 | 21.83 | 17.52 |
| 资本公积增加 | 6 | 0 | 0 | 0 | P/B | 2.87 | 2.47 | 2.22 | 1.97 |
| 其他筹资现金流 | 79 | -61 | -55 | -60 | EV/EBITDA | 22.67 | 14.89 | 14.72 | 12.66 |
| 现金净增加额 | -8 | -1160 | -151 | -371 | | | | | |

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。