

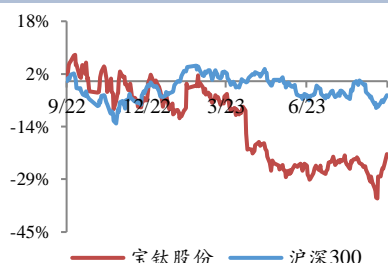
经营稳健，以科研创新促进产业发展

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-09-04

收盘价（元）	34.39
近 12 个月最高/最低（元）	47.38/28.56
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）	164
流通市值（亿元）	164

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

主要观点：

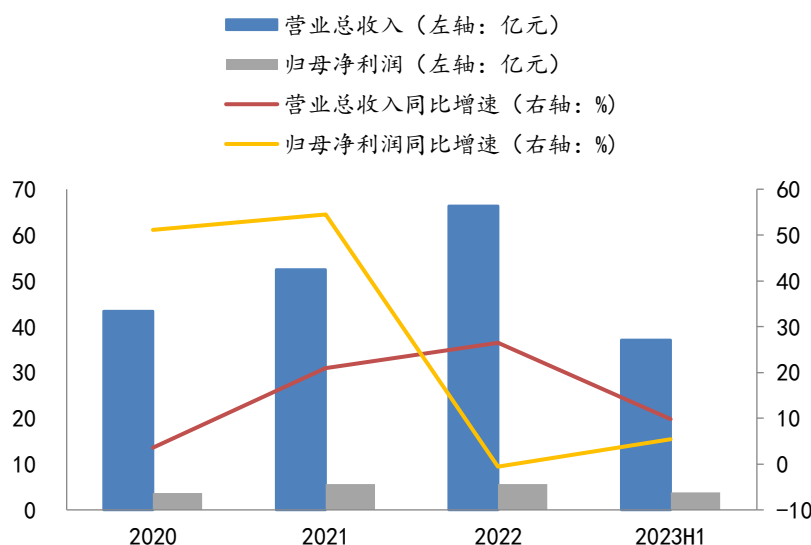
● 事件描述

2022 年 8 月 24 日，公司发布 2023 年半年度报告。公司上半年实现营收 37.09 亿元，同比增长 9.81%，实现归母净利润 3.81 亿元，同比增长 5.46%。

● 营收利润实现稳定增长

2023 年上半年，公司坚定不移推进高质量发展，科学统筹抓好“三个市场”，积极探索营销模式创新，持续优化产品结构调整，坚持创新驱动产业发展，加快推进重点项目建设，助力补链延链强链，继续推进企业深化改革，不断增强风险防控能力，生产规模稳步扩大，核心竞争力持续提升，实现了平稳发展。上半年，公司实现营业收入 37.09 亿元，归属于上市公司股东的净利润 3.81 亿元，钛产品销售量 16,687.43 吨。

图表 1 公司近几年营收情况



资料来源：wind，华安证券研究所

相关报告

1. 经营稳步提升，有望持续受益于行业高景气度 2022-10-27

● 科技赋能，加快实施创新驱动

公司聚焦国内外行业发展动态，持续跟进各领域用钛需求，着力推动新产品预研和产业化进程，促进科研成果向经济效益转化；以国家重点项目和专项任务为核心，深化与科研院所交流合作，积极开展关键技术攻关和研发，不断增强科研创新实力；统筹科技创新资源配置，优化科研创新体系建设，完善科研创新激励机制，充分激发科研人才自主创新动能。2023 年上半年，公司成功研制的超长单重高性能钛合金板材，实现国内单重和长度的突破；研制的大规格挤压管材，填补了国内空白；

公司共获得各级科技成果奖 10 项，获得专利授权 2 项。

● 投资建议

根据中报我们调整盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 8.05、9.99、12.01 亿元（2023 年/2024 年前值为 9.27 亿元/11.98 亿元），同比增速为 44.5%、24.1%、20.2%。对应 PE 分别为 19.58、15.78、13.13 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	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	6635	7189	8623	10083
收入同比 (%)	26.5%	8.4%	19.9%	16.9%
归属母公司净利润	557	805	999	1201
净利润同比 (%)	-0.6%	44.5%	24.1%	20.2%
毛利率 (%)	21.6%	21.8%	22.1%	22.3%
ROE (%)	9.0%	11.5%	12.5%	13.1%
每股收益 (元)	1.17	1.69	2.09	2.51
P/E	35.04	19.58	15.78	13.13
P/B	3.15	2.25	1.97	1.71
EV/EBITDA	17.88	11.15	10.87	9.43

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	8824	9101	10133	11346	营业收入	6635	7189	8623	10083
现金	905	308	-370	-832	营业成本	5199	5621	6718	7839
应收账款	1684	1946	2304	2684	营业税金及附加	41	52	59	68
其他应收款	23	19	25	29	销售费用	51	60	73	82
预付账款	167	243	301	331	管理费用	235	252	276	303
存货	3565	3956	4733	5496	财务费用	65	65	65	70
其他流动资产	2480	2629	3140	3639	资产减值损失	-78	-12	-13	-14
非流动资产	3635	4380	4946	5529	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	12	12	12	12	投资净收益	-2	36	9	10
固定资产	2527	3039	3385	3756	营业利润	740	1032	1278	1559
无形资产	184	223	251	278	营业外收入	9	10	11	12
其他非流动资产	912	1107	1298	1484	营业外支出	3	5	6	6
资产总计	12459	13482	15080	16875	利润总额	747	1037	1283	1565
流动负债	3921	4024	4470	4864	所得税	74	118	131	165
短期借款	250	0	0	0	净利润	672	919	1152	1401
应付账款	1302	1564	1864	2142	少数股东损益	115	114	153	200
其他流动负债	2368	2461	2606	2723	归属母公司净利润	557	805	999	1201
非流动负债	1774	1774	1774	1774	EBITDA	1168	1568	1670	1976
长期借款	743	743	743	743	EPS (元)	1.17	1.69	2.09	2.51
其他非流动负债	1031	1031	1031	1031	主要财务比率				
负债合计	5694	5798	6244	6638	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	573	686	839	1039	成长能力				
股本	478	478	478	478	营业收入	26.5%	8.4%	19.9%	16.9%
资本公积	4292	4292	4292	4292	营业利润	7.9%	39.4%	23.8%	22.0%
留存收益	1423	2228	3227	4428	归属于母公司净利	-0.6%	44.5%	24.1%	20.2%
归属母公司股东权	6192	6997	7997	9198	获利能力				
负债和股东权益	12459	13482	15080	16875	毛利率 (%)	21.6%	21.8%	22.1%	22.3%
现金流量表					净利率 (%)	8.4%	11.2%	11.6%	11.9%
单位:百万元					ROE (%)	9.0%	11.5%	12.5%	13.1%
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	ROIC (%)	8.6%	9.2%	10.5%	11.3%
经营活动现金流	-435	1022	369	628	偿债能力				
净利润	557	805	999	1201	资产负债率 (%)	45.7%	43.0%	41.4%	39.3%
折旧摊销	305	565	398	427	净负债比率 (%)	84.2%	75.5%	70.7%	64.8%
财务费用	120	91	85	85	流动比率	2.25	2.26	2.27	2.33
投资损失	-1	-36	-9	-10	速动比率	1.30	1.22	1.14	1.13
营运资金变动	-1627	-520	-1264	-1280	营运能力				
其他经营现金流	2395	1443	2424	2688	总资产周转率	0.53	0.53	0.57	0.60
投资活动现金流	-253	-1278	-962	-1006	应收账款周转率	3.94	3.69	3.74	3.76
资本支出	-353	-1314	-971	-1016	应付账款周转率	3.99	3.59	3.60	3.66
长期投资	0	0	0	0	每股指标 (元)				
其他投资现金流	100	36	9	10	每股收益	1.17	1.69	2.09	2.51
筹资活动现金流	120	-341	-85	-85	每股经营现金流薄)	-0.91	2.14	0.77	1.31
短期借款	-150	-250	0	0	每股净资产	12.96	14.65	16.74	19.25
长期借款	194	0	0	0	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	35.04	19.58	15.78	13.13
资本公积增加	0	0	0	0	P/B	3.15	2.25	1.97	1.71
其他筹资现金流	76	-91	-85	-85	EV/EBITDA	17.88	11.15	10.87	9.43
现金净增加额	-556	-597	-678	-462					

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。