

宝钛股份（600456）

2023年中报点评：成本压力下降助力盈利提升，持续深耕“三大市场”

◆ 事件

公司8月25日公告，2023H1实现营收（37.09亿元，+9.81%），归母净利润（3.81亿元，+5.46%），毛利率（22.61%，-1.62pcts），净利率（12.02%，-0.32pcts）。2023Q2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+48.31%，环比+78.35%），毛利率（26.76%，同比+2.68pcts，环比+8.22pcts），净利率（15.41%，同比+4.08pcts，环比+6.70pcts）。

◆ “中国钛”的代名词，航空航天重大项目钛材供应商

公司是中国最大的钛及钛合金生产、科研基地，拥有国际先进、完善的钛材生产体系，主导产品钛材年产量位居世界同类企业前列。公司军品广泛应用在航空（发动机叶片、防护板、肋、翼、起落架等）、航天（船舶骨架，火箭发动机壳件，体燃料发动机燃烧舱、对接件、发动机吊臂等）、船舶（舰船上的水翼、行进器等）等领域，民品主要用在石油化工、冶金工业、海水淡化工业、医疗领域以及眼镜架、厨具、球杆等生活领域中，和屋顶、栏杆等建筑领域中应用。公司连续三届获得中国航天科技集团优秀供应商，同时也是美国波音、法国空客、法国斯奈克玛、美国古德里奇、加拿大庞巴迪、英国罗尔斯-罗伊斯等公司的战略合作伙伴。

◆ 收入利润创出同期历史新高，持续深耕“三大市场”

公司2023H1营业收入（37.09亿元，+9.81%），归母净利润（3.81亿元，+5.46%）稳步增长，并创出同期历史新高。实现钛产品销售量1.67万吨（+3.70%），钛产品生产量1.69万吨（+4.03%），产量与销售量同步获得提升。尤其是23Q2，随着原材料海绵钛价格走低，成本压力的下降，公司Q2毛利率（26.76%，同比+2.68pcts，环比+8.22pcts）快速提升，叠加公司管理加强，公司Q2净利率（15.41%，同比+4.08pcts，环比+6.70pcts）也得到大幅修复。

投资评级

买入

维持评级

2023年09月05日

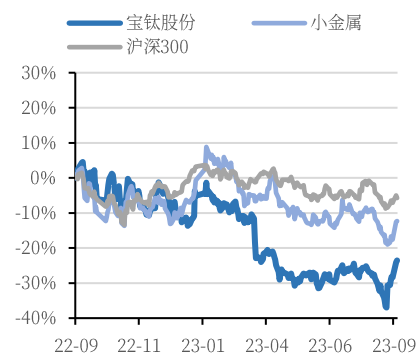
收盘价(元): 34.65

目标价(元): 45.00

公司基本数据

总股本(百万股)	477.78
总市值(百万)	16,554.99
流通股本(百万股)	477.78
流通市值(百万)	16,554.99
12月最高/最低价(元)	49.35/28.30
资产负债率(%)	48.87
每股净资产(元)	13.32
市盈率(TTM)	28.70
市净率(PB)	2.60
净资产收益率(%)	5.98

股价走势图



作者

梁晨 分析师
SAC执业证书: S0640519080001
联系电话: 010-59562536
邮箱: liangc@avicsec.com

张超 分析师
SAC执业证书: S0640519070001
联系电话: 010-59219568
邮箱: zhangchao@avicsec.com

王绮文 研究助理
SAC执业证书: S0640121120018
邮箱: wangqw@avicsec.com

股市有风险 入市需谨慎

2023 上半年,受宏观环境等因素影响,钛材市场需求减少。公司积极面对市场变化,持续深耕“三大市场”。①**中高端市场**:加大新型号新项目市场开发,以质量、交期、服务为保障,全方位提高营销服务水平,持续保持中高端市场优势地位;②**新兴市场**:紧抓新兴领域用钛需求,不断优化产品结构布局,充分挖掘利润增长空间,努力扩大高附加值产品市场份额;③**国际市场**:积极抢抓国际市场机遇,持续推进质量认证审核,深化项目供应链合作,全力创建合作新模式,促进双方互利共赢发展。

◆ 强化内部管理,费用进一步下降

2023H1 公司实行精细化管理,进一步将本增效,费用管控情况较好,三费费用(1.57 亿元, -11.98%)和三费费率(4.24%, -1.05pcts)均进一步下降,其中销售费用(0.28 亿元, +1.43%)和销售费用率(0.75%, -0.06pcts)均基本维持稳定;管理费用(1.03 亿元, -11.88%)和管理费用率(2.77%, -0.68pcts)均有所下降,主要是公司财产保险、后勤保障服务等费用减少所致;财务费用 0.27 亿元(-22.98%),主要是债券及银行借款利息支出下降幅度高于利息收入下降幅度。公司围绕“零缺陷、细管理、低成本、重考核”,科学有序组织生产运行,加强全方位运营管控,精细化成本核算管理,切实达到降本增效;统筹利用内外部资源,优化各环节运行衔接,提高合同按期交付率;积极开展“两金”压降,扎实做好库存清理。

◆ 加强研发投入,新产品实现突破、填补国内空白

2023H1 公司研发项目增加,研发费用 1.25 亿元(+56.58%),占营收 3.36%(+1.00pcts),研发费用大幅增长,其中材料费(0.66 亿元, +133.15%)、燃料动力费(0.06 亿元, +40.89%)、试验费(0.03 亿元, +215.04%)等与产品、技术研发相关费用涨幅较大。公司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,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。

2023H1,公司成功研制的超长大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;同时获得各级科技成果奖 10 项,获得专利授权 2 项。

◆ 实施募投项目建设,扩大关键工序产能

相关研究报告

2022 年中报点评:受益钛合金需求增长,
22Q2 收入创新高 —2022-08-29

在钛行业市场高端产品产能不足的情况下，公司“十四五”发展目标要形成 5 万吨钛产品生产能力，为此公司 2021 年实施非公开定向增发项目，发行价 42.20 元/股，实际募资 19.68 亿元，主要投向①高品质钛材生产线，②宇航级钛合金产品产线与③检测检验中心及科研中试平台建设项目，上述三个项目建设期约为 2 年左右，由于受到外部宏观环境影响，厂房建设、工程物资采购、设备制造、物流运输、人员施工等环节有所滞后，将于 2023Q3、Q4 达到预计可使用状态，届时将进一步增加公司产能，提供增量业绩。

◆ 海绵钛价格下降，华神钛业销量增加

今年以来，钛合金原材料海绵钛价格持续下降，截至公告日，海绵钛（TI：99.7%）价格已经跌至 5.95 万元/吨，较 2022 年 6 月高位（9.3 万元/吨）回落 3.35 万元/吨，跌幅 36%。钛合金企业成本压力明显减轻，有助于提升企业盈利水平。公司子公司华神钛业主要从事海绵钛的生产，是宝钛股份产品原材料的主要供应商，除供应宝钛股份外，华神钛业的海绵钛还对外进行销售。2023H1 实现收入 7.41 亿元（+51.50%），净利润 1.65 亿元（+23.23%），盈利增速低于销售增长，主要是受化工行业需求低迷，加之海绵钛供应量较大，整体海绵钛价格下行，挤压利润空间。

◆ 高端钛材市场需求提升，军技民用打开“第二增长曲线”

高端钛材市场受益于航空航天等领域升级换代、国产化提升影响，需求旺盛，相关技术水平也日益成熟。在新材料、新工艺升级迭代趋势下，军品技术向民用领域转移为行业逐步打开“第二增长曲线”，拓宽发展空间，推动钛材行业向生活用钛、医疗、3C、建筑、新能源、新材料、环保等领域发展，有效提高钛材需求量。

◆ 投资建议

- 1) 公司作为我国航空航天领域钛产品主力供应商，在高端钛产品供不应求的环境下，有望充分受益；
- 2) 海绵钛降价，公司成本端压力减少，将增厚利润；
- 3) 募投项目投产逐步落地，公司产能持续打开；
- 4) 国际市场业务逐步转暖，3C 领域应用有望迎来新的市场增量；

我们预计公司 2023-2025 年的营业收入分别为 75.39 亿元、87.06 亿元和 100.54 亿元，归母净利润分别为 7.42 亿元、9.04 亿元和 10.96 亿元，EPS 分别为 1.55 元、1.89 元和 2.29 元，我们维持“买入”评级，目

标价 45.00 元，对应 2023-2025 年 PE 分别为 29.03 倍、23.81 倍及 19.65 倍。

◆ 风险提示

行业竞争加剧，产能投产不顺，原材料价格上涨等。

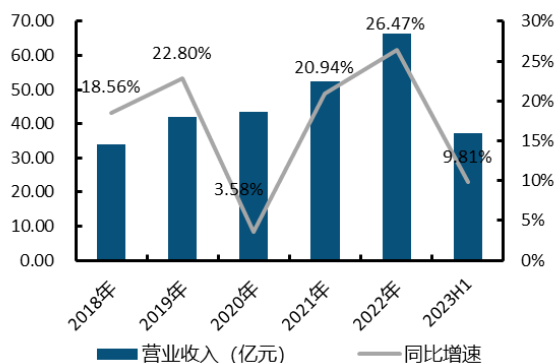
◆ 盈利预测

单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	6634.63	7538.92	8705.58	10054.40
增长率	26.47%	13.63%	15.48%	15.49%
归属母公司股东净利润	557.16	741.67	904.38	1095.87
增长率	-0.56%	33.12%	21.94%	21.17%
每股收益(EPS) (元)	1.17	1.55	1.89	2.29

资料来源：iFind，中航证券研究所

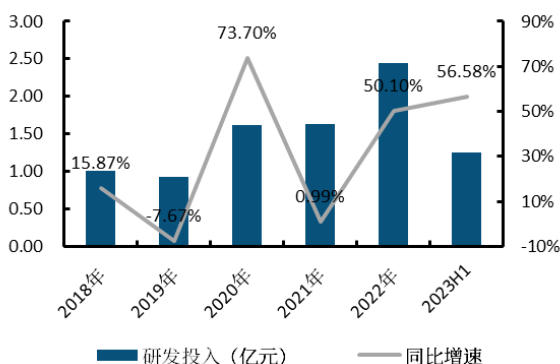
◆ 公司主要财务数据

图1 公司近 5 年及 23H1 营业收入及增速情况



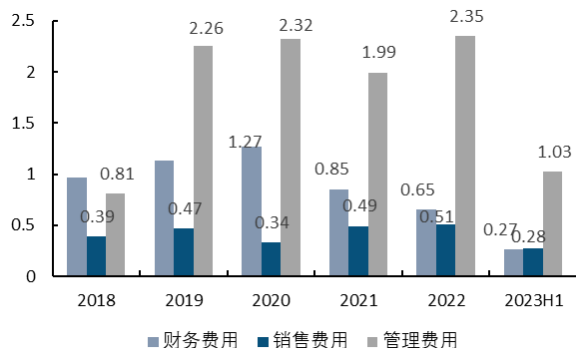
资料来源: Wind, 中航证券研究所

图3 公司近 5 年及 23H1 研发费用情况



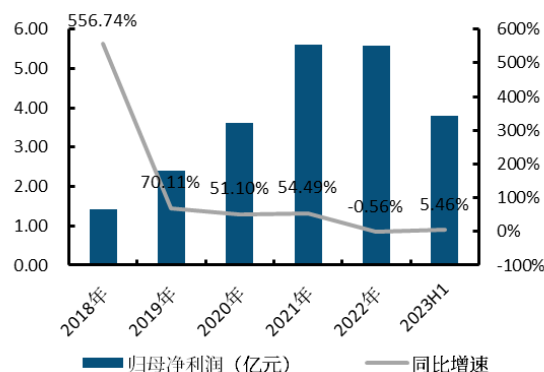
资料来源: Wind, 中航证券研究所

图 5: 公司近 5 年及 23H1 三费情况 (亿元)



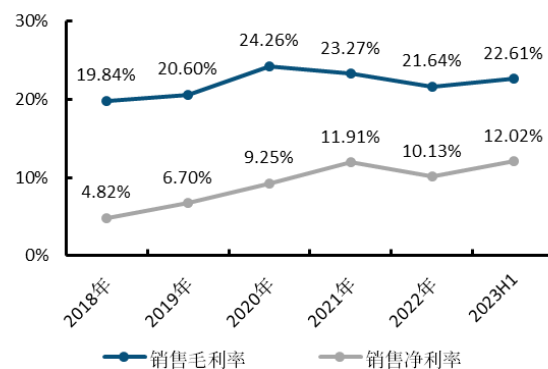
资料来源: Wind, 中航证券研究所

图2 公司近 5 年及 23H1 归母净利润及增速情况



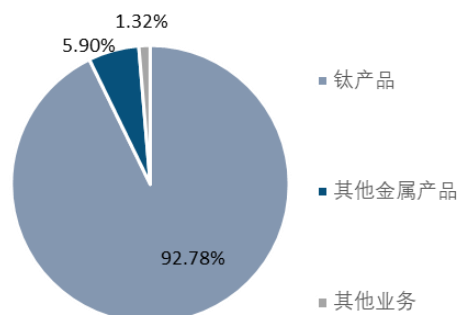
资料来源: Wind, 中航证券研究所

图4 公司近 5 年及 23H1 毛利率及净利率情况



资料来源: Wind, 中航证券研究所

图 6: 公司 2023H1 产品结构 (亿元)



资料来源: Wind, 中航证券研究所

财务报表与财务指标（单位：百万元）

利润表（百万元）	2022	2023E	2024E	2025E	资产负债表（百万元）	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	6634.63	7538.92	8705.58	10054.40	货币资金	905.36	1583.17	1828.17	2111.42
营业成本	5198.91	5823.46	6686.25	7678.28	应收票据及账款	4079.57	4234.19	4908.52	5674.54
税金及附加	40.99	45.23	52.23	60.33	预付账款	167.22	187.96	217.04	250.67
销售费用	51.34	53.53	61.81	71.39	其他应收款	23.16	26.32	30.39	35.10
管理费用	235.09	271.40	313.40	361.96	存货	3564.83	3908.90	4268.21	4691.11
研发费用	244.80	286.48	330.81	382.07	其他流动资产	84.34	90.47	104.47	120.65
财务费用	65.09	57.58	49.83	45.03	长期股权投资	11.74	12.52	13.31	14.09
资产减值损失	-77.96	-49.00	-56.59	-65.35	固定资产	2622.87	2687.87	2819.83	2910.14
信用减值损失	-21.71	-37.69	-43.53	-50.27	在建工程	645.36	627.80	510.24	382.68
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	无形资产	183.68	172.51	166.84	157.87
投资收益	-1.57	0.00	0.00	0.00	长期待摊费用	20.63	18.57	16.50	14.44
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他非流动资产	150.38	164.32	160.92	157.17
资产处置收益	-0.11	0.00	0.00	0.00	资产总计	12459.13	13714.59	15044.43	16519.90
其他收益	43.17	43.68	43.79	43.86	短期借款	250.22	169.57	155.65	74.59
营业利润	740.23	958.23	1154.92	1383.58	应付票据及账款	1576.78	2177.81	2510.18	2901.13
营业外收入	9.18	1.00	1.20	1.30	其他流动负债	2093.56	2251.69	2571.80	2914.53
营业外支出	2.71	1.00	1.10	1.20	流动负债合计	3920.56	4599.08	5237.64	5890.25
其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	长期借款	1527.71	1527.71	1527.71	1527.71
利润总额	746.71	958.23	1155.02	1383.68	其他非流动负债	246.05	246.79	247.54	247.97
所得税	74.36	95.82	115.50	138.37	非流动负债合计	1773.76	1774.50	1775.25	1775.68
净利润	672.35	862.41	1039.52	1245.31	负债合计	5694.32	6373.58	7012.89	7665.93
少数股东损益	115.19	120.74	135.14	149.44	股本	477.78	477.78	477.78	477.78
归属母公司股东净利润	557.16	741.67	904.38	1095.87	资本公积	4291.63	4291.63	4,291.63	4,291.63
现金流量表（百万元）	2022	2023E	2024E	2025E	留存收益	1422.78	1878.25	2433.64	3106.63
经营性现金净流量	-475.74	1311.76	836.90	969.40	归属母公司权益	6192.19	6647.66	7,203.05	7,876.04
投资性现金净流量	-253.18	-209.52	-179.17	-137.16	少数股东权益	572.61	693.35	828.49	977.93
筹资性现金净流量	119.87	-424.43	-412.73	-548.99	股东权益合计	6764.81	7341.01	8031.54	8853.97
现金流量净额	-595.86	677.82	245.00	283.25	负债和股东权益合计	12459.13	13714.59	15044.43	16519.90

资料来源：iFind，中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券军工团队: 规模 20 余人, 为资本市场最大的军工研究团队, 依托于航空工业集团强大的军工央企股东优势, 以军工品质从事军工研究, 以军工研究服务军工行业, 力争前瞻、深度、系统、全面, 覆盖军工行业各个领域, 服务一二级市场, 同军工行业的监管机构、产业方、资本方等皆形成良好互动和深度合作。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuqi@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图发送或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637