

2023年12月31日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 消费电子导入钛合金材料，公司卡位钛材加工领域

## —金太阳（300606.SZ）公司动态研究报告 买入（首次） 投资要点

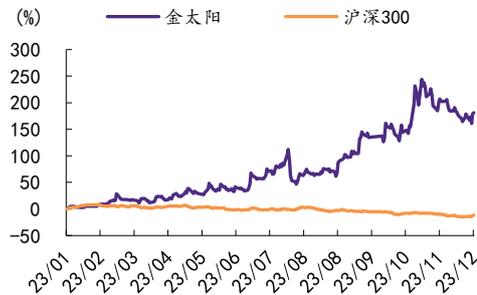
分析师：傅鸿浩 S1050521120004  
fuhh@cfsc.com.cn  
分析师：杜飞 S1050523070001  
dufei2@cfsc.com.cn

### 基本数据

2023-12-29

当前股价（元）	34.16
总市值（亿元）	48
总股本（百万股）	140
流通股本（百万股）	118
52周价格范围（元）	11.96-40.39
日均成交额（百万元）	136.39

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 公司主业为抛光材料、高端智能装备的研发和生产

公司主要业务为抛光材料、高端智能装备研发生产销售以及精密结构件制造业务，为客户提供精密研磨抛光与精密结构件制造综合解决方案。公司产品及服务主要下游客户为汽车制造与售后、消费电子、通讯通信领域。

### 公司在钛合金材料加工领域有多项技术积累

**钛合金材料加工具有一定难度：**相比不锈钢和铝合金等材质，钛合金能够更好地兼具坚固和轻薄的特点，从而降低手机的厚度和重量，并提高强度。应用晚的主要原因在于钛合金强度高、导热系数低和化学活性高等特点，以前传统工艺下钛合金材质的机械加工难度大、良率低、成本高。

**公司在钛合金材料加工领域积累多项技术：**（1）精密结构件方面，公司突破了钛合金折叠屏轴盖及零部件的制造难点，相关产品已得到下游客户认可并量产。（2）抛光耗材方面，公司已研发并量产用于钛合金产品研磨抛光的金字塔新产品。（3）设备方面，公司开发了应用于 3C 消费电子各类结构件研磨抛光及拉丝的五轴数控机床，如钛合金 AT 面磨抛设备、多功能平面拉丝设备等。

### 多种消费电子产品开始导入钛合金部件

由于钛合金具备高强度和质地轻等优势，近两年以来，以手机和智能手表为主的消费电子产品开始逐步导入钛合金结构件。

**智能手表方面：**2022 年发布的华为手表 Watch GT 3 Pro 采用了钛金属一体化表体。2023 年发布得苹果手表 Watch Ultra 2 采用了钛金属作为表壳。

**手机方面，**2023 年以来越来越多手机厂商开始导入钛金属。荣耀手机 Magic V2 及 Magic VS2 折叠屏手机轴盖部分采用钛合金。苹果手机 15 Pro 中框部分采用钛合金复合材料。小米手机 14 Pro 中框部分采用高纯钛和高强铝合金材料。

消费电子迎来钛合金潮流，未来钛合金加工需求有望保持高速增长。钛合金加工难，公司有技术积累优势，有望持续受益。

### 盈利预测

我们预测消费电子领域钛合金加工需求有望保持高速增长，公司突破了钛合金折叠屏轴盖及零部件的制造难点，相关产品已得到下游客户认可并量产。因此预计公司营收及净利润保持快速增长。

预测公司 2023-2025 年收入分别为 5.96、9.72、12.63 亿元，归母净利润分别为 0.57、1.14、1.54 亿元，当前股价对应 PE 分别为 84.2、41.9、31.1 倍，给予“买入”投资评级。

## ■ 风险提示

1) 消费电子导入钛金属速度不及预期；2) 钛材加工领域竞争格局恶化；3) 公司毛利率大幅下降；4) 宏观系统性风险等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营业务收入（百万元）	395	596	972	1,263
增长率（%）	-11.6%	50.7%	63.2%	30.0%
归母净利润（百万元）	26	57	114	154
增长率（%）	-61.7%	120.0%	100.9%	34.6%
摊薄每股收益（元）	0.18	0.41	0.82	1.10
ROE（%）	4.3%	9.7%	20.8%	30.7%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	66	94	49	18
应收款	253	267	302	324
存货	164	139	149	144
其他流动资产	13	18	29	38
流动资产合计	495	518	529	523
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	1	1	1	1
固定资产	141	155	155	148
在建工程	40	16	6	3
无形资产	90	86	81	77
长期股权投资	4	4	4	4
其他非流动资产	63	63	63	63
非流动资产合计	338	324	310	295
资产总计	834	843	839	818
<b>流动负债:</b>				
短期借款	50	50	50	50
应付账款、票据	111	135	161	184
其他流动负债	47	47	47	47
流动负债合计	214	241	273	302
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	15	15	15	15
非流动负债合计	15	15	15	15
负债合计	230	257	289	317
<b>所有者权益</b>				
股本	140	140	140	140
股东权益	604	586	550	501
负债和所有者权益	834	843	839	818

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	26	58	116	156
少数股东权益	0	1	2	3
折旧摊销	19	14	15	14
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-24	32	-24	3
经营活动现金净流量	21	104	109	177
投资活动现金净流量	-101	9	10	10
筹资活动现金净流量	108	-76	-152	-205
现金流量净额	28	38	-33	-18

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>395</b>	<b>596</b>	<b>972</b>	<b>1,263</b>
营业成本	302	425	687	894
营业税金及附加	3	5	8	10
销售费用	18	27	39	51
管理费用	19	27	39	51
财务费用	-2	-1	1	1
研发费用	25	36	49	57
费用合计	60	89	127	159
资产减值损失	-6	-6	-6	-6
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>26</b>	<b>72</b>	<b>145</b>	<b>196</b>
加:营业外收入	0	0	0	0
减:营业外支出	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>26</b>	<b>72</b>	<b>145</b>	<b>196</b>
所得税费用	-1	14	29	39
<b>净利润</b>	<b>26</b>	<b>58</b>	<b>116</b>	<b>156</b>
少数股东损益	0	1	2	3
<b>归母净利润</b>	<b>26</b>	<b>57</b>	<b>114</b>	<b>154</b>

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	-11.6%	50.7%	63.2%	30.0%
归母净利润增长率	-61.7%	120.0%	100.9%	34.6%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	23.6%	28.6%	29.3%	29.3%
四项费用/营收	15.2%	14.9%	13.1%	12.6%
净利率	6.6%	9.7%	12.0%	12.4%
ROE	4.3%	9.7%	20.8%	30.7%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	27.6%	30.5%	34.4%	38.8%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.5	0.7	1.2	1.5
应收账款周转率	1.6	2.2	3.2	3.9
存货周转率	1.8	3.1	4.7	6.3
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	0.18	0.41	0.82	1.10
P/E	185.2	84.2	41.9	31.1
P/S	12.1	8.0	4.9	3.8
P/B	8.0	8.3	8.8	9.8

## ■ 新材料组介绍

**傅鸿浩：**所长助理、碳中和组长，电力设备首席分析师，中国科学院工学硕士，央企战略与6年新能源研究经验。

**杜飞：**碳中和组成员，中山大学理学学士，香港中文大学理学硕士，3年大宗商品研究经验，负责有色及新材料研究工作。

## ■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A股市场以沪深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；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。