

军品需求放缓拖累业绩，出口业务快速增长

2024 年 03 月 31 日

► **事件：公司发布 2023 年年报。**2023 年，公司实现营业收入 69.27 亿元，同比增长 4.41%，归母净利润 5.44 亿元，同比减少 2.29%，扣非归母净利润 4.75 亿元，同比减少 7.74%。单季度来看，2023Q4，公司实现营业收入 13.16 亿元，环比减少 30.82%，同比减少 14.31%；实现归母净利润-0.05 亿元，环比减少 103.06%，同比减少 110.80%；实现扣非归母净利润-0.31 亿元，环比减少 120.75%，同比减少 186.93%。

► **量&价：军用和民用市场需求下滑，量价均承压，出口市场增长迅速。**2023 年，公司钛产品产量约 30013.33 吨，同比减少 7.76%，销量约 29379.58 吨，同比减少 7.05%。2023Q4，公司钛产品产量约 5903 吨，环比减少 18.20%，同比减少 24.81%，销量约 5159 吨，环比减少 31.52%，同比减少 29.34%。钛产品销量下滑主要系军品需求放缓叠加民品化工行业资本开支不足所致，23 年下半年来下游采购显著放缓。公司 2023 年毛利率为 21.18%，同比下降 0.46pct；2023Q4，公司毛利率为 15.63%，环比下降 6.60pct，同比下降 3.17pct；分产品毛利率来看，2023 年，公司钛产品毛利率为 21.76%，同比下降 0.04pct；其他产品毛利率为 14.85%，同比下降 3.29pct。分区域来看，2023 年海外营收约 13.33 亿元，同比增长 77.74%，主要得益于出口航空市场复苏叠加 3C 领域贡献新需求增量。

► **减值计提：**2023 年，公司计提资产减值损失为 8686.17 万元，主要系对存货跌价损失及合同履约成本减值损失进行计提；公司计提信用减值损失 3190.39 万元，主要系公司应收账款增加，确认的信用减值损失增加所致。

► **核心看点：**(1) 高端钛材项目逐步投产，钛产品结构持续优化。公司 2021 年初成功完成非公开发行股票，募集资金净额 19.68 亿元，保障募投钛材项目顺利实施。1) 宇航级宽幅钛合金板材、带箔材项目预计增产板材 1500 吨/年、钛带 5000 吨/年、箔材 500 吨/年；2) 高品质钛锭、管材、型材项目预计增产钛锭 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，公司钛产品结构得到优化。(2) 公司不断提高产能，2023 年实际钛加工材产能达到 32942 吨，仍有 400 吨在建产能，计划在十四五达到 5 万吨钛加工材产能。(3) 公司提高原料自给率，以减少价格波动对成本的影响。随着海绵钛产量释放，公司原料自给率提升，保障公司业绩稳定性。(4) 3C 领域钛合金材料应用有望打开新成长空间，公司作为上游钛材主要供应商有望深度受益。

► **投资建议：**公司钛及钛合金生产规模国内领先，受益于航空航天、3C 消费电子等领域快速发展拉动钛材广阔需求空间，未来成长可期。我们预计 2024-2026 年，公司归母净利润为 5.83、7.12、8.42 亿元，对应 3 月 29 日股价的 PE 分别为 23/19/16X，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**下游需求不及预期；原材料价格波动风险；项目进展不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	6,927	7,333	8,150	9,070
增长率 (%)	4.4	5.9	11.1	11.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	544	583	712	842
增长率 (%)	-2.3	7.1	22.1	18.3
每股收益 (元)	1.14	1.22	1.49	1.76
PE	24	23	19	16
PB	2.0	1.9	1.8	1.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 3 月 29 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

27.63 元



分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

分析师 李挺

执业证书：S0100523090006

邮箱：liting@mszq.com

相关研究

- 宝钛股份 (600456.SH) 2023 年三季报点评：国内钛材需求下滑影响销量，出口钛材稳步增长-2023/10/29
- 宝钛股份 (600456.SH) 2023 年半年报点评：出口钛材放量，Q2 业绩历史新高-2023/08/28
- 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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	6,927	7,333	8,150	9,070
营业成本	5,460	5,812	6,441	7,148
营业税金及附加	50	48	49	50
销售费用	63	66	69	73
管理费用	243	246	253	263
研发费用	289	293	293	299
EBIT	810	932	1,103	1,297
财务费用	36	72	68	132
资产减值损失	-87	-71	-71	-50
投资收益	0	0	0	0
营业利润	751	789	964	1,114
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	750	789	964	1,114
所得税	76	79	96	100
净利润	675	711	868	1,014
归属于母公司净利润	544	583	712	842
EBITDA	1,140	1,314	1,520	1,694

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	921	1,202	1,364	857
应收账款及票据	3,772	4,359	5,110	6,174
预付款项	143	232	228	264
存货	3,702	4,042	4,478	5,013
其他流动资产	131	87	120	129
流动资产合计	8,669	9,922	11,299	12,437
长期股权投资	13	11	9	8
固定资产	3,095	3,073	3,119	2,786
无形资产	178	208	243	282
非流动资产合计	3,824	3,794	3,739	3,594
资产合计	12,493	13,716	15,039	16,031
短期借款	374	874	1,574	1,574
应付账款及票据	1,620	1,738	1,804	2,167
其他流动负债	1,679	1,528	1,525	1,541
流动负债合计	3,673	4,140	4,904	5,283
长期借款	1,405	1,755	1,855	1,955
其他长期负债	270	180	140	100
非流动负债合计	1,675	1,935	1,995	2,055
负债合计	5,348	6,075	6,899	7,338
股本	478	478	478	478
少数股东权益	610	738	894	1,066
股东权益合计	7,145	7,640	8,140	8,693
负债和股东权益合计	12,493	13,716	15,039	16,031

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	4.41	5.86	11.14	11.28
EBIT 增长率	-2.53	15.02	18.36	17.55
净利润增长率	-2.29	7.05	22.14	18.29
盈利能力 (%)				
毛利率	21.18	20.74	20.97	21.19
净利润率	7.86	7.94	8.73	9.28
总资产收益率 ROA	4.36	4.25	4.73	5.25
净资产收益率 ROE	8.33	8.44	9.82	11.04
偿债能力				
流动比率	2.36	2.40	2.30	2.35
速动比率	1.30	1.37	1.35	1.36
现金比率	0.25	0.29	0.28	0.16
资产负债率 (%)	42.81	44.30	45.88	45.77
经营效率				
应收账款周转天数	118.18	140.00	130.00	130.00
存货周转天数	239.56	242.00	242.00	242.00
总资产周转率	0.56	0.56	0.57	0.58
每股指标 (元)				
每股收益	1.14	1.22	1.49	1.76
每股净资产	13.68	14.45	15.16	15.96
每股经营现金流	0.32	0.43	0.61	0.67
每股股利	0.35	0.60	0.80	1.00
估值分析				
PE	24	23	19	16
PB	2.0	1.9	1.8	1.7
EV/EBITDA	12.77	11.08	9.58	8.60
股息收益率 (%)	1.27	2.17	2.90	3.62

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	675	711	868	1,014
折旧和摊销	330	382	417	397
营运资金变动	-998	-1,093	-1,244	-1,347
经营活动现金流	151	207	289	318
资本开支	-161	-324	-335	-223
投资	2	-33	-33	-33
投资活动现金流	-159	-352	-363	-252
股权募资	0	0	0	0
债务募资	149	760	760	60
筹资活动现金流	71	425	237	-574
现金净流量	70	280	163	-507

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。	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