

军工+3C 需求放缓拖累利润，静待军工景气回暖

2024 年 10 月 30 日

► **事件:公司发布 2024 年三季度报。**2024 年前三季度,公司实现营业收入 55.09 亿元,同比-1.83%,归母净利润 5.17 亿元,同比-5.97%,扣非归母净利润 4.33 亿元,同比-14.27%。单季度来看,2024Q3,公司实现营业收入 17.78 亿元,环比-6.57%,同比-6.51%;实现归母净利润 1.14 亿元,环比-53.38%,同比-32.64%;实现扣非归母净利润 0.88 亿元,环比-62.73%,同比-41.40%。

► **量&价:军品订单和 3C 订单环比下滑,出口宇航级需求同比稳步增长,民品需求仍旧疲软。**2024 年前三季度,公司钛产品销量约 26390.30 吨,同比增加 8.96%;2024Q3,公司钛产品销量约 8592.36 吨,环比减少 4.37%,同比增加 14.06%。公司 2024 年前三季度毛利率为 21.45%,同比下降 1.03pct;2024Q3,公司毛利率为 19.47%,环比下降 7.47pct,同比下降 2.76pct,主要系军品、3C 等高盈利板块占比下降,军品主要系前期新签订单减量在交付端开始体现,3C 跟随消费电子节奏在 9 月份销量开始下滑。

► **海绵钛价格下行拖累公司利润。**2024 年前三季度,海绵钛均价约 5.05 万元/吨,同比下降 25.32%,公司子公司宝钛华神 24H1 实现净利润 1.17 亿元,同比下降 29.09%,主要系海绵钛价格同比下行所致。24Q3 海绵钛均价约 4.82 万元/吨,环比下降 7.82%,进一步拖累 24Q3 公司利润。

► **需求市场分析:**1) 军品市场自 2023 年下半年开始采购节奏显著放缓,目前军品市场需求逐步企稳,拐点有望逐步临近;2) 国内民品市场受化工行业资本开支不足影响持续疲软;3) 受益于海外航空需求逐步复苏,叠加俄乌冲突催化俄罗斯钛材份额转移,公司成功进入波音空客等海外客户供应商,出口宇航级市场有望实现持续增长;4) 苹果引领智能手机市场采用钛合金边框设计,3C 市场应用有望成为钛材需求新增长点,公司 3C 钛材需求有望持续增长。5) 国内民用航空领域,公司作为 C919 主要钛材供应商,伴随 C919 陆续签订订单,钛材需求量有往快速提升。

► **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 年初成功完成定增募资进行高端钛材项目建设,其中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;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。(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) 随着海绵钛产量释放,公司提高原料自给率,以减少价格波动对成本的影响。(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。5) 国内民用航空领域,公司作为 C919 主要钛材供应商,伴随 C919 陆续签订订单,钛材需求量有望快速提升。

► **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 5.63、6.60、7.37 亿元,对应 10 月 29 日股价的 PE 分别为 26/22/20X,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	7,312	7,964	8,677
增长率(%)	4.4	5.6	8.9	9.0
归属母公司股东净利润(百万元)	544	563	660	737
增长率(%)	-2.3	3.4	17.3	11.5
每股收益(元)	1.14	1.18	1.38	1.54
PE	27	26	22	20
PB	2.2	2.1	2.0	2.0

资料来源:Wind,民生证券研究院预测;(注:股价为 2024 年 10 月 29 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

30.73 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

1.宝钛股份(600456.SH)2024 年半年报点评:军品需求保持平稳,“出口+大飞机”增长亮眼-2024/08/21

2.宝钛股份(600456.SH)2023 年年报点评:军品需求放缓拖累业绩,出口业务快速增长-2024/03/31

3.宝钛股份(600456.SH)2023 年三季度报点评:国内钛材需求下滑影响销量,出口钛材稳步增长-2023/10/29

4.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

5.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

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	7,312	7,964	8,677
营业成本	5,460	5,805	6,313	6,867
营业税金及附加	50	51	56	61
销售费用	63	66	68	69
管理费用	243	249	247	252
研发费用	289	190	287	286
EBIT	810	942	1,051	1,197
财务费用	36	72	66	127
资产减值损失	-87	-91	-71	-50
投资收益	0	0	0	0
营业利润	751	779	914	1,020
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	750	779	914	1,020
所得税	76	117	137	153
净利润	675	662	777	867
归属于母公司净利润	544	563	660	737
EBITDA	1,140	1,324	1,468	1,594

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	921	1,275	1,516	991
应收账款及票据	3,772	4,263	4,915	5,877
预付款项	143	232	223	254
存货	3,702	4,013	4,314	4,799
其他流动资产	131	86	116	123
流动资产合计	8,669	9,869	11,085	12,043
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	13,663	14,824	15,637
短期借款	374	874	1,574	1,574
应付账款及票据	1,620	1,734	1,737	2,078
其他流动负债	1,679	1,527	1,517	1,524
流动负债合计	3,673	4,136	4,829	5,176
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	6,071	6,824	7,231
股本	478	478	478	478
少数股东权益	610	709	826	956
股东权益合计	7,145	7,592	8,000	8,406
负债和股东权益合计	12,493	13,663	14,824	15,637

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	5.56	8.91	8.95
EBIT 增长率	-2.53	16.21	11.59	13.93
净利润增长率	-2.29	3.43	17.33	11.53
盈利能力 (%)				
毛利率	21.18	20.61	20.73	20.86
净利润率	7.86	7.70	8.29	8.49
总资产收益率 ROA	4.36	4.12	4.46	4.71
净资产收益率 ROE	8.33	8.18	9.21	9.89
偿债能力				
流动比率	2.36	2.39	2.30	2.33
速动比率	1.30	1.36	1.36	1.35
现金比率	0.25	0.31	0.31	0.19
资产负债率 (%)	42.81	44.43	46.03	46.24
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	0.56	0.57
每股指标 (元)				
每股收益	1.14	1.18	1.38	1.54
每股净资产	13.68	14.41	15.02	15.59
每股经营现金流	0.32	0.59	0.77	0.63
每股股利	0.35	0.60	0.80	1.00
估值分析				
PE	27	26	22	20
PB	2.2	2.1	2.0	2.0
EV/EBITDA	13.82	11.90	10.74	9.89
股息收益率 (%)	1.14	1.95	2.60	3.25

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	675	662	777	867
折旧和摊销	330	382	417	397
营运资金变动	-998	-1,064	-1,074	-1,218
经营活动现金流	151	280	368	300
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	354	241	-525

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