

2024年11月02日

金天钛业 (688750.SH)

新股覆盖研究

有色金属 | 其他稀有金属III

投资要点

◆ 下周二（11月5日）有一只科创板新股“金天钛业”询价。

◆ **金天钛业 (688750.SH)**: 公司主要从事高端钛及钛合金材料的研产销, 主营产品包括钛及钛合金棒材、锻坯及零部件, 主要应用于航空、航天、舰船及兵器等高端装备领域。公司 2021-2023 年分别实现营业收入 5.73 亿元/7.01 亿元/8.01 亿元, YOY 依次为 24.01%/22.41%/14.31%; 实现归母净利润 0.95 亿元/1.33 亿元/1.47 亿元, YOY 依次为 275.49%/39.53%/11.08%。最新报告期, 2024H1 公司实现营业收入 4.09 亿元, 同比增加 0.95%, 实现归母净利润 0.81 亿元, 同比增加 17.22%。公司预计 2024 年 1-9 月归母净利润为 11,000-12,500 万元, 同比增长 16.03%—31.86%。

- ① **投资亮点**: 1、公司是我国主要的军用航空钛合金材料供应商之一, 有望受益于我国加强空军建设带动的下游需求持续增长。公司是军用航空钛合金材料国内主要供应商之一, 2022 年, 公司在国内航空航天用钛合金材料领域的市占率为 6.24% (国内航空航天钛合金需求主要来自军用航空领域), 实现了对航空工业、中国航发、中国船舶、中国兵器等军工集团和三角防务、派克新材、航宇科技等知名上市锻件厂商的产品供应; 其中, 公司在航空工业下属采购单位、第二重型机械集团德阳万航模锻、以及航宇科技中的供应份额均在 10% 以上, 在三角防务中同类牌号产品供应份额为 70-90%。近年来, 我国持续加强空军建设带动军机数量增长, 同时军机性能持续升级使得单机用钛量不断提升, 带动对应钛合金需求快速增长, 2019 年-2023 年航空航天钛材销量复合增速为 23.59%, 公司有望受益于下游需求的持续旺盛。2、**公司沿产业链进行纵向及横向延伸, 有望打开业绩增长空间**。1) 公司钛合金材料拓展至民用航空领域并实现量产供货, 目前在中国商飞处的认证正在推进。民用航空领域, 公司已经实现对中航通用飞机的量产供应、以及对中航发商用航空发动机公司的小批量供应, 在中国商用飞机公司处正在进行供应商准入认证。伴随我国自研自产大型客机 C919 及新支线飞机 ARJ21 产业化的逐步推进, 预计将带来 2.47 万吨的钛合金需求增量, 公司有望受益。2) 公司向产业链下游的舰船零部件产品延伸, 实现了某舰船高压气瓶的国产替代。公司自 2015 年开始舰船零部件的研制, 2021 年起陆续实现对中国船舶下属单位批量交付 JT18 钛合金高压气瓶, 首次实现该型舰船钢制气瓶的国产替代, 相应收入于 2022 年开始逐渐确认、当年实现相关收入 5639.73 万元、同比增长 634.41%。同时, 公司有 3 款零部件处于在研阶段, 有望陆续进入量产。目前我国舰船单船用钛量占比以及装备数量与俄罗斯、美国等相比仍有较大增长空间, 该领域发展前景广阔。
- ② **同行业上市公司对比**: 公司主要从事高端钛及钛合金材料的研产销, 综合考虑主营产品及应用领域的相似性, 选取宝钛股份、西部超导作为可比公司。从上述可比公司来看, 24H1 行业平均收入规模为 28.75 亿元, 可比 PE-TTM (算术平均) 为 35.04X, 销售毛利率为 26.40%; 相较而言, 公司的营收规模低于行业平均水平, 但销售毛利率高于行业平均水平。

◆ **风险提示**: 已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风

交易数据

总市值 (百万元)	
流通市值 (百万元)	
总股本 (百万股)	370.00
流通股本 (百万股)	
12 个月价格区间	/

分析师

李蕙
 SAC 执业证书编号: S0910519100001
 lihui1@huajinsec.cn

报告联系人

曾晓婷
 zengxiaoting@huajinsec.cn

相关报告

- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (壹连科技)-2024 年第 76 期-总第 503 期 2024.11.1
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (聚星科技) -2024 年第 75 期-总第 502 期.docx 2024.10.27
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (港迪技术) - 2024 年第 74 期 - 总第 501 期 2024.10.24
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (科拜尔) - 2024 年第 73 期-总第 500 期 2024.10.21
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (健尔康) -2024 年第 71 期 - 总第 498 期 2024.10.18



险、内容数据截选可能存在解读偏差等。具体上市公司风险在正文内容中展示。

公司近3年收入和利润情况

会计年度	2021A	2022A	2023A
主营收入(百万元)	572.5	700.8	801.1
同比增长(%)	24.01	22.41	14.31
营业利润(百万元)	107.2	149.8	164.5
同比增长(%)	296.48	39.74	9.82
净利润(百万元)	95.0	132.6	147.2
同比增长(%)	275.49	39.53	11.08
每股收益(元)		0.36	0.40

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、金天钛业.....	4
（一）基本财务状况.....	4
（二）行业情况.....	5
（三）公司亮点.....	7
（四）募投项目投入.....	8
（五）同行业上市公司指标对比.....	8
（六）风险提示.....	8

图表目录




图 1：公司收入规模及增速变化.....	5
图 2：公司归母净利润及增速变化.....	5
图 3：公司销售毛利率及净利润率变化.....	5
图 4：公司 ROE 变化.....	5
图 5：钛工业产业链示意图.....	6
图 6：2000-2023 年我国钛材产量情况.....	6
图 7：2023 年我国钛材消费结构情况.....	7
表 1：公司主要产品.....	4
表 2：公司 IPO 募投项目概况.....	8
表 3：同行业上市公司指标对比.....	8

一、金天钛业

公司主要从事高端钛及钛合金材料的研产销，主营产品包括钛及钛合金棒材、锻坯及零部件，主要应用于航空、航天、舰船及兵器等高端装备领域。通过多年的积累和发展，已成为我国高端钛合金棒材、锻坯主要研发生产基地之一，产品供应航空工业、中国航发、中国船舶、中国兵器等众多军工集团和三角防务、派克新材、航宇科技等知名上市锻件厂商。

公司处于钛材料军工产业链中游，其中，公司棒材产品需经过下游锻造厂商、机加厂商进行加工后向军工集团进行销售，主要应用于飞机结构件、紧固件、航空发动机零部件、舰船及兵器等领域；锻坯产品主要为板坯等，经下游厂商加工成板材后应用于飞机结构件、航空发动机零部件、航天、核电等领域。

表 1：公司主要产品

类别	主要产品图示	主要产品	主要用途
棒材		大棒材、小棒材	飞机结构件、紧固件、航空发动机零部件、舰船及兵器
锻坯		板坯及其他	飞机结构件、航空发动机零部件、航天、核电
零部件		气瓶、压力壳体	舰船零部件

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

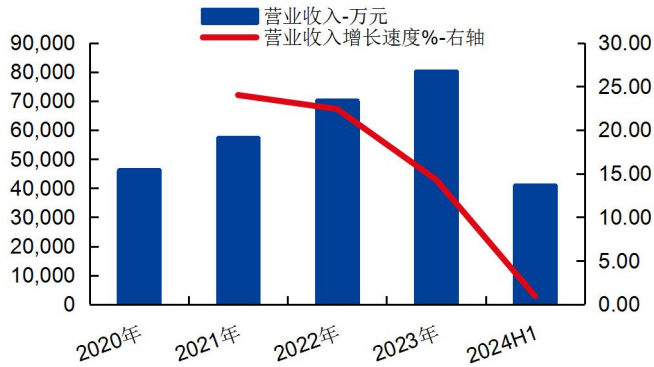
注：零部件图示来源于网络图片，实物图涉密

（一）基本财务状况

公司 2021-2023 年分别实现营业收入 5.73 亿元/7.01 亿元/8.01 亿元，YOY 依次为 24.01%/22.41%/14.31%；实现归母净利润 0.95 亿元/1.33 亿元/1.47 亿元，YOY 依次为 275.49%/39.53%/11.08%。最新报告期，2024H1 公司实现营业收入 4.09 亿元，同比增加 0.95%，实现归母净利润 0.81 亿元，同比增加 17.22%。

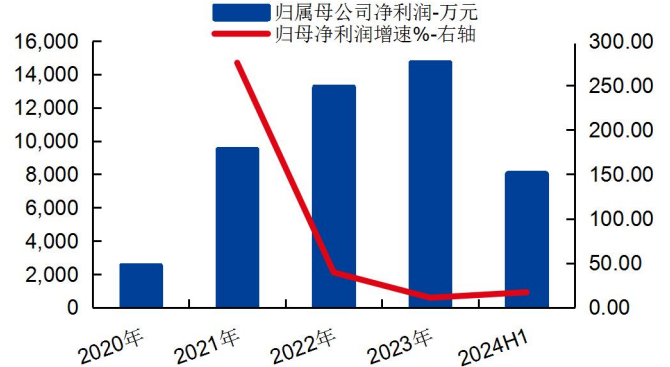
2023年，公司主营业务收入按产品类型可分为三大板块，分别为棒材（6.82亿元，87.55%）、锻坯（0.22亿元，2.85%）、零部件（0.75亿元，9.60%）。报告期内，棒材一直为公司核心收入来源。

图 1：公司收入规模及增速变化



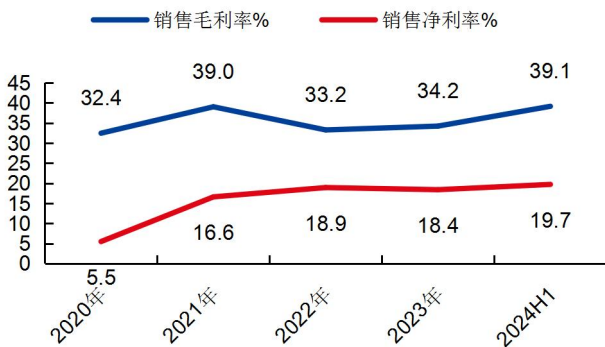
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



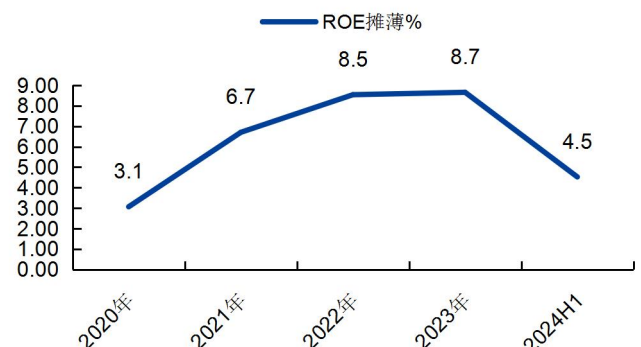
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利率变化



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源：Wind，华金证券研究所

（二）行业情况

公司主要从事高端钛及钛合金材料的研产销，属于钛及钛合金行业。

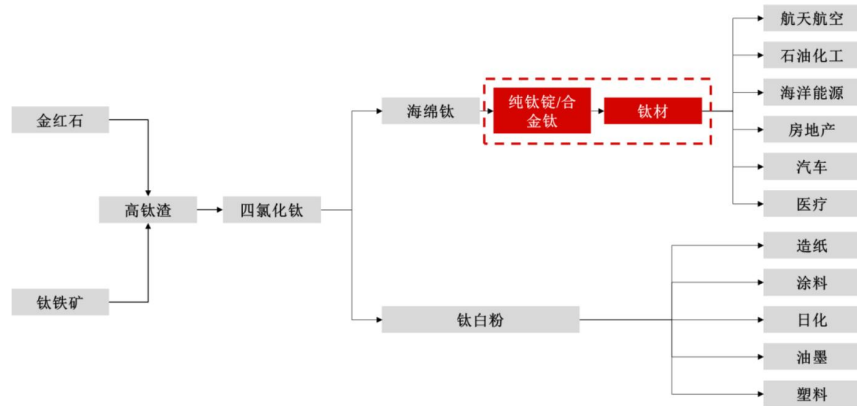
1、钛及钛合金行业：空间、增速、格局

钛具有密度低、硬度大、耐高温低温性能好、耐腐蚀性强及成形性能优良等特性，是一种难熔轻金属，亦是国家重要的战略金属之一，被广泛应用于航空、航天、舰船及兵器、生物医疗、化工冶金、海洋工程、体育休闲等领域。

钛工业产业链主要分为钛白粉产业链及钛材产业链。其中，钛材产业链主要包括四个阶段，第一是在天然金红石及钛铁矿中进行选矿、富集得到精矿，再通过镁还原法等提取工艺获得海绵钛；其次，以海绵钛为主要原料，经熔铸等工序得到钛锭，或添加中间合金熔炼为钛合金铸锭；第三，采用锻造、轧制、挤压、拉拔等工艺的变形处理、热处理和机械加工等生产出不同规格（形

状)的钛产品;最后,在部分行业和工业品产业中,可通过深加工工艺将钛材制造成钛及钛合金零部件或装备。公司所处的钛材行业位于钛材产业链中游。

图 5: 钛工业产业链示意图

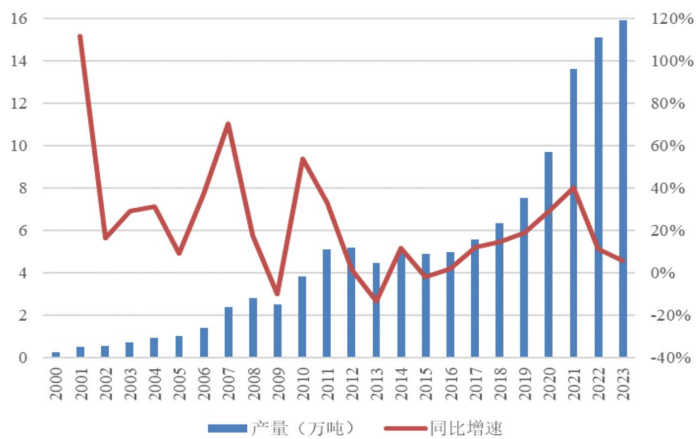


资料来源: 公司招股书、华金证券研究所

注: 红色虚线部分为公司所处产业链位置

我国钛材工业起步于 20 世纪 50 年代中期,目前,我国钛材行业结构正逐步从过去的中低端领域向航空航天、舰船和高端化工等中高端领域迈进。近年来,得益于生产设备和技术能力的突破,以及下游航空航天、舰船、高端化工等中高端领域需求的带动,钛材市场规模快速增长。根据中国有色金属工业协会钛锆钎分会统计,2023 年我国钛材产量约为 15.91 万吨,同比增长 5.36%;2019-2023 年,我国钛材产量年均复合增长率达 20.58%。

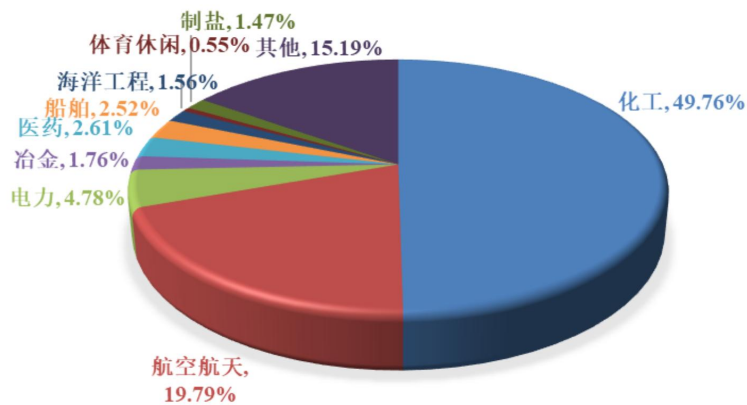
图 6: 2000-2023 年我国钛材产量情况



资料来源: 中国有色金属工业协会钛锆钎分会、华金证券研究所

分应用下游来看,化工为第一大应用领域,2023 年占比 49.76%;航空航天排名第二,占比 19.79%;电力排名第三,占比 4.78%。其中,航空航天、舰船领域的钛材需求总量增长快速、由 2019 年的 1.44 万吨增长至 2023 年的 3.31 万吨,年均复合增长率达 23.24%,钛材产业结构正处于升级加速期。

图 7：2023 年我国钛材消费结构情况



资料来源：中国有色金属工业协会钛锆钪分会、华金证券研究所

在航空领域，钛合金广泛应用于飞机机体和发动机，包括机体的防火壁、蒙皮、大梁、起落架、翼肋、隔框、紧固件、导管、舱门、拉杆等，以及发动机中的压气盘、静叶片、动叶片、机壳、燃烧室外壳、排气机构外壳、中心体、喷气管等，有望受益于我国军机升级换代以及民用飞机国产化带来的发展机遇。根据公司招股书测算，未来 10 年我国航空航天用钛材需求量预计约为 103.46 万吨。

公司高端钛合金产品主要应用于军用航空领域，除公司外，业内主要厂商还包括宝钛股份、西部超导等，竞争格局较为集中。2023 年，宝钛股份在高端钛合金市场中的占有率为 19.79%、西部超导为 4.89%、公司为 1.74%；其中，公司在航空航天领域市占率为 7.90%。

（三）公司亮点

1、公司是我国主要的军用航空钛合金材料供应商之一，有望受益于我国加强空军建设带动的下游需求持续增长。公司是军用航空钛合金材料国内主要供应商之一，2022 年，公司在国内航空航天用钛合金材料领域的市占率为 6.24%（国内航空航天钛合金需求主要来自军用航空领域），实现了对航空工业、中国航发、中国船舶、中国兵器等军工集团和三角防务、派克新材、航宇科技等知名上市锻件厂商的产品供应；其中，公司在航空工业下属采购单位、第二重型机械集团德阳万航模锻、以及航宇科技中的供应份额均在 10% 以上，在三角防务中同类牌号产品供应份额为 70-90%。近年来，我国持续加强空军建设带动军机数量增长，同时军机性能持续升级使得单机用钛量不断提升，带动对应钛合金需求快速增长，2019 年-2023 年航空航天钛材销量复合增速为 23.59%，公司有望受益于下游需求的持续旺盛。

2、公司沿产业链进行纵向及横向延伸，有望打开业绩增长空间。1) 公司钛合金材料拓展至民用航空领域并实现量产供货，目前在中国商飞处的认证正在推进。民用航空领域，公司已经实现对中航通用飞机的量产供应、以及对中国航发商用航空发动机公司的小批量供应，在中国商用飞机公司处正在进行供应商准入认证。伴随我国自研自产大型客机 C919 及新支线飞机 ARJ21 产业化的逐步推进，预计将带来 2.47 万吨的钛合金需求增量，公司有望受益。2) 公司向产业链下游的舰船零部件产品延伸，实现了某舰船高压气瓶的国产替代。公司自 2015 年开始舰船零部件的研制，2021 年起陆续实现对中国船舶下属单位批量交付 JT18 钛合金高压气瓶，首次实现

该型舰船钢制气瓶的国产替代，相应收入于 2022 年开始逐渐确认、当年实现相关收入 5639.73 万元、同比增长 634.41%。同时，公司有 3 款零部件处于在研阶段，有望陆续进入量产。目前我国舰船单船用钛量占比以及装备数量与俄罗斯、美国等相比仍有较大增长空间，该领域发展前景广阔。

（四）募投资项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 1 个项目和补充运营资金。

1、高端装备用先进钛合金项目（一期）：本项目实施地点位于湖南省常德市德山经济技术开发区。项目完全达产后，将形成年产钛合金棒材 2,800 吨、钛合金锻坯 200 吨的产能。

表 2：公司 IPO 募投资项目概况

序号	项目名称	投资总额（万元）	募集资金投资额（万元）	项目建设周期
1	高端装备用先进钛合金项目（一期）	74,459.68	74,459.68	2 年
2	补充运营资金项目	30,000.00	30,000.00	-
	总计	104,459.68	104,459.68	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（五）同行业上市公司指标对比

2024H1，公司实现营业收入 4.09 亿元，同比增长 0.95%；实现归属于母公司净利润 0.81 亿元，同比增长 17.22%。公司预计 2024 年 1-9 月营业收入为 61,000-64,000 万元，同比增长 8.18%-13.50%；归母净利润为 11,000-12,500 万元，同比增长 16.03%-31.86%；扣非归母净利润为 9,700-11,000 万元，同比增长 12.87%-27.99%。

公司主要从事高端钛及钛合金材料的研产销，综合考虑主营产品及应用领域的相似性，选取宝钛股份、西部超导作为可比公司。从上述可比公司来看，24H1 行业平均收入规模为 28.75 亿元，可比 PE-TTM（算术平均）为 35.04X，销售毛利率为 26.40%；相较而言，公司的营收规模低于行业平均水平，但销售毛利率高于行业平均水平。

表 3：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值（亿元）	PE-TTM	24H1 收入（亿元）	收入 YOY	24H1 归母净利润（亿元）	归母净利润 YOY	24H1 销售毛利率（%）	24H1 ROE 摊薄（%）
600456.SH	宝钛股份	146.96	28.74	37.30	0.57	4.03	5.85	21.06	8.36
688122.SH	西部超导	319.83	41.35	20.20	-4.33	3.48	-17.24	31.74	10.85
	行业均值	233.40	35.04	28.75	/	3.76	/	26.40	9.60
688750.SH	金天钛业	/	/	4.09	0.95	0.81	17.22	36.33	8.93

资料来源：Wind（数据截至日期：2024 年 11 月 1 日），华金证券研究所

（六）风险提示

客户集中度高的风险、供应商集中度高的风险、军品订单波动导致公司业绩下滑的风险、应收账款回收风险、毛利率波动的风险、经营现金流波动较大的风险等风险。

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 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沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn