



公司评级 增持（首次）

报告日期 2025 年 04 月 23 日

基础数据

04 月 22 日收盘价（元）	31.66
总市值（亿元）	151.26
总股本（亿股）	4.78

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

分析师：石康

S1220517040001

shikang@xyzq.com.cn

分析师：李博彦

S0190519080005

liboyan@xyzq.com.cn

研究助理：周登科

zhoudengke@xyzq.com.cn

宝钛股份(600456.SH)

发行可转债扩产增效，2030 年目标营收 200 亿元

投资要点：

- 公司发布 2024 年年报：营收 66.57 亿元，同比减少 3.90%；归母净利润 5.76 亿元，同比增长 5.92%；扣非后归母净利润 4.99 亿元，同比增长 5.17%；基本每股收益 1.21 元，同比增长 5.92%；加权平均净资产收益率 8.55%，同比基本持平。
- 毛利率、净利率增加。2024 年，公司整体毛利率为 21.49%，同比增加 0.31pct；归母净利率为 8.66%，同比增加 0.80pct。
- 钛产品毛利率增加。2024 年，公司钛产品实现营收 58.76 亿元，同比减少 6.76%，占总营收的 88.26%，毛利率为 23.56%，同比增加 1.80pct。公司钛产品生产量、销售量分别为 3.36 万吨和 3.13 万吨，分别同比增长 12.00%、6.54%，产销率为 93.12%。
- 国外营收、毛利率增加。2024 年，公司国内营业收入 48.76 亿元，同比减少 9.81%，毛利率为 24.98%，同比减少 1.08pct；国外营业收入 15.30 亿元，同比增长 14.81%，毛利率为 12.42%，同比增加 10.39pct。
- 经营性现金流同比大幅增长。2024 年，公司经营活动产生的现金流净额 4.12 亿元，同比增长 173.76%。
- 应收帐款、存货原材料增长。截至 2024 年末，公司应收账款 33.63 亿元，同比增长 17.41%，应收票据 7.38 亿元，同比减少 18.71%；公司存货 39.19 亿元，同比增长 5.86%。
- 2025 年预计平稳增长，十五五预期增长提速。2025 年，公司的经营目标是实现营业收入 70 亿元，较 2024 年实际营收增长 5.15%；成本费用计划 62 亿元，钛产品产量 4.3 万吨，固定资产投资计划 3.11 亿元。公司到“十五五”末目标营业收入达到 200 亿元 (2025-2030 复合增速 23.36%)，拥有 40 名行业领军人才，有色加工材年产量 9 万吨。
- 发行可转债扩产。公司 4 月 1 日公告，向不特定对象发行可转换公司债券，总规模不超过 35 亿元，扣除发行费用后用于钛资源循环利用暨熔铸提质扩能项目（拟投入募集资金 11.82 亿元）、宇航级钛及钛合金智能锻造产线及供应链协同建设项目（11.19 亿元）、钛及钛合金近净成形生产线建设项目（2.25 亿元）和补充流动资金（9.73 亿元）。
- 我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 6.03/6.88/8.17 亿元，EPS 分别为 1.26/1.44/1.71 元，对应 4 月 22 日收盘价 PE 为 25.1/22.0/18.5 倍，首次覆盖给予“增持”评级。
- 风险提示：原材料价格上涨；下游需求不及预期；军品价格下调。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	6657	7162	7943	9047
同比增长	-3.9%	7.6%	10.9%	13.9%
归母净利润（百万元）	576	603	688	817
同比增长	5.9%	4.6%	14.1%	18.8%
毛利率	21.5%	20.7%	20.7%	21.0%
ROE	8.3%	8.2%	8.8%	9.7%
每股收益（元）	1.21	1.26	1.44	1.71
市盈率	26.2	25.1	22.0	18.5

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

事件

- 公司发布 **2024 年年报**: 营收 66.57 亿元, 同比减少 3.90%; 归母净利润 5.76 亿元, 同比增长 5.92%; 扣非后归母净利润 4.99 亿元, 同比增长 5.17%; 基本每股收益 1.21 元, 同比增长 5.92%; 加权平均净资产收益率 8.55%, 同比基本持平。
- **2024 年利润分配方案**: 公司拟以 4.78 亿股为基数, 向全体股东每股派发现金红利 0.39 元, 合计派发 1.86 亿元, 占全年归母净利润的 32.32%。

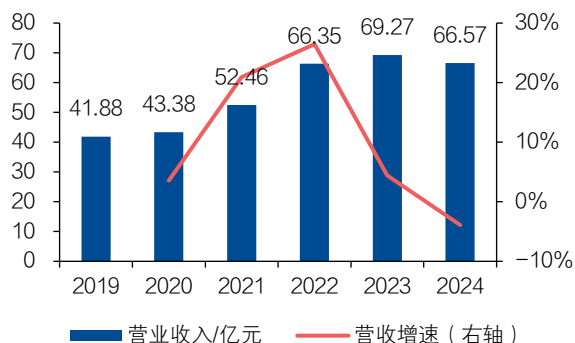
点评

● 营收业绩平稳增长

2024 年, 公司实现营收 66.57 亿元, 同比减少 3.90%; 归母净利润 5.76 亿元, 同比增长 5.92%; 扣非后归母净利润 4.99 亿元, 同比增长 5.17%; 基本每股收益 1.21 元, 同比增长 5.92%; 加权平均净资产收益率 8.55%, 同比基本持平。

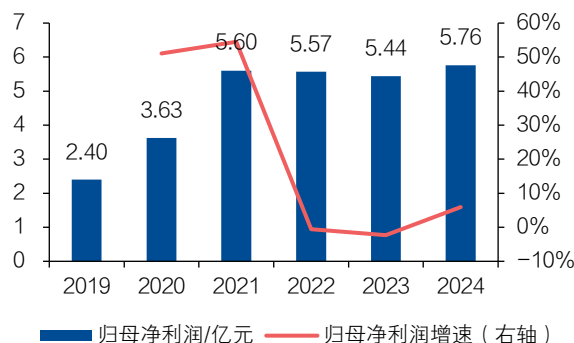
分季度看, 公司 2024 年四个季度分别实现营收 18.27 亿元(同比-2.57%, 下同)、19.04 亿元(+3.78%)、17.78 亿元(-6.51%)、11.48 亿元(-12.75%); 公司 2025 年四个季度分别实现归母净利润 1.59 亿元(+16.36%)、2.44 亿元(-0.05%)、1.14 亿元(-32.64%)、0.60 亿元(2023Q4 为-515.75 万元)。

图1、2020-2024 年营业收入 (亿元) 及增速



数据来源: iFinD, 兴业证券经济与金融研究院整理

图2、2020-2024 年归母净利润 (亿元) 及增速



数据来源: iFinD, 兴业证券经济与金融研究院整理

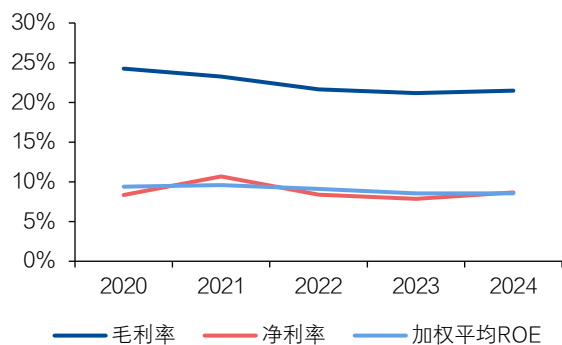
表1、2022-2024 年分季度营收和归母净利润

年份	季度	毛利率	营收（亿元）	单季度/全年营收（%）	归母净利润（亿元）	单季度/全年净利润（%）
2022	Q1	24.40%	15.84	23.87%	1.93	34.72%
	Q2	24.08%	17.94	27.04%	1.64	29.52%
	Q3	19.09%	17.21	25.94%	1.51	27.19%
	Q4	18.80%	15.36	23.15%	0.48	8.57%
2023	Q1	18.54%	18.75	27.06%	1.37	25.13%
	Q2	26.76%	18.34	26.48%	2.44	44.82%
	Q3	22.23%	19.02	27.46%	1.69	31.00%
	Q4	15.63%	13.16	19.00%	-0.05	-0.95%
2024	Q1	17.65%	18.27	27.44%	1.59	27.61%
	Q2	26.94%	19.04	28.59%	2.44	42.29%
	Q3	19.47%	17.78	26.72%	1.14	19.72%
	Q4	21.70%	11.48	17.25%	0.60	10.39%

数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

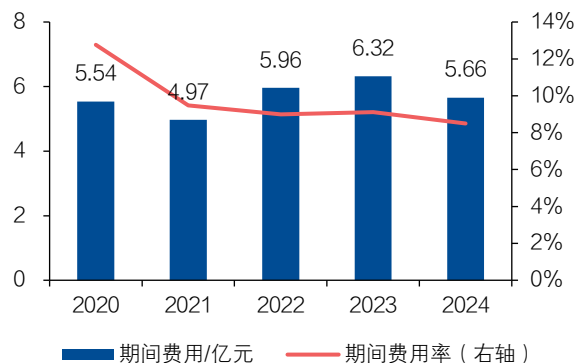
2024 年，公司整体毛利率为 21.49%，同比增加 0.31pct；归母净利率为 8.66%，同比增加 0.80pct。分季度看，公司 2024 年四个季度毛利率分别为 17.65%（同比-0.89pct，下同）、26.94%（+0.18pct）、19.47%（-2.75pct）、21.70%（+6.07pct）；公司 2024 年四个季度归母净利率分别为 8.71%（+1.42pct）、12.81%（-0.49pct）、6.39%（-2.48pct）、5.21%（+5.61pct）。

图3、2020- 2024 年毛利率、归母净利率及加权平均 ROE



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

图4、 2020-2024 年期间费用及期间费用率



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

● 期间费用率减少

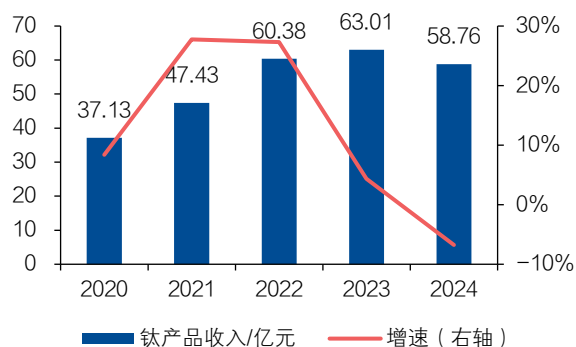
2024 年，公司期间费用总额 5.66 亿元，同比减少 10.46%，期间费用占营收比重 8.50%，同比减少 0.62pct；其中，销售费用 6947.70 万元，同比增长 10.32%，占营业收入的 1.04%，同比增加 0.13pct；管理费用 2.63 亿元，同比增长 8.10%，占营业收入的 3.95%，同比增加 0.44pct；财务费用 2913.25 万元，同比减少 19.63%，占营业收入的 0.44%，同比减少 0.09pct。

2024 年，公司研发费用 2.04 亿元，同比减少 29.46%，占营业收入的 3.06%，同比减少 1.11pct。2024 年公司聚焦重点研发、配套项目，加大技术攻关支持力度，一批关键技术实现突破，研制的多规格型材填补航空领域应用空白；取得核能行业合格供应商资质和 3A 级信用评价，获得行业准入；取得美国通用电气航空航天公司材料检测实验室认证，为国内钛行业唯一。

● 钛产品产销量持续提升，国外销售利润率显著改善

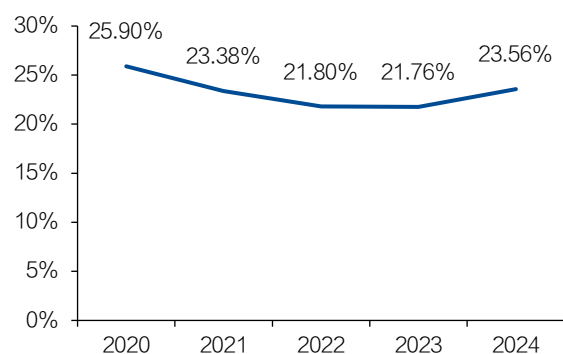
分产品看，2024 年，公司钛产品实现营收 58.76 亿元，同比减少 6.76%，占总营收的 88.26%，毛利率为 23.56%，同比增加 1.80pct。公司钛产品生产量、销售量分别为 3.36 万吨和 3.13 万吨，分别同比增长 12.00%、6.54%，产销率为 93.12%，同比减少 4.77pct。

图5、2020-2024 年钛制品收入（亿元）及增速



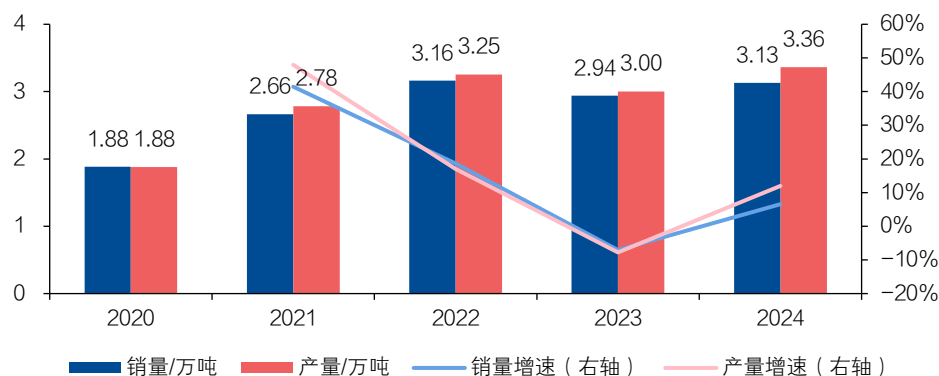
数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

图6、2020-2024 年钛制品毛利率



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

图7、2020-2024 年钛制品产销量



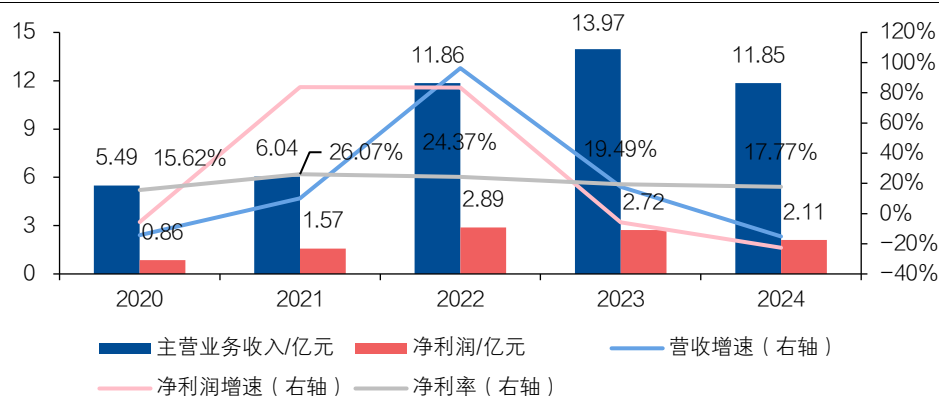
数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

分地区看，2024 年，公司国内营业收入 48.76 亿元，同比减少 9.81%，毛利率为 24.98%，同比减少 1.08pct；国外营业收入 15.30 亿元，同比增长 14.81%，毛利率为 12.42%，同比增加 10.39pct。

● 子公司宝钛华神收入减少

2024 年，控股子公司宝钛华神主营业务（海绵钛、海绵锆）收入为 11.85 亿元，同比减少 15.17%，主营业务利润为 2.98 亿元，同比减少 24.60%，净利润为 2.11 亿元，同比减少 22.64%，净利率为 17.77%，同比减少 1.72pct。

图8、2020-2024 年子公司宝钛华神营收、净利润及增速

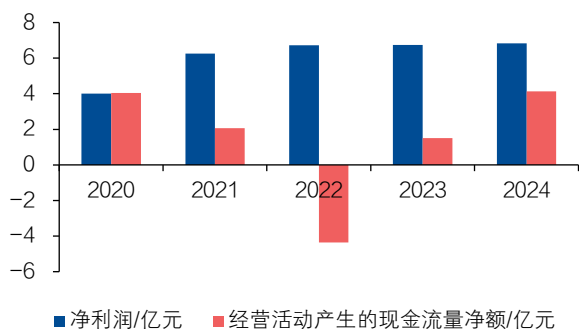


数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

● 经营性现金流同比大幅增长

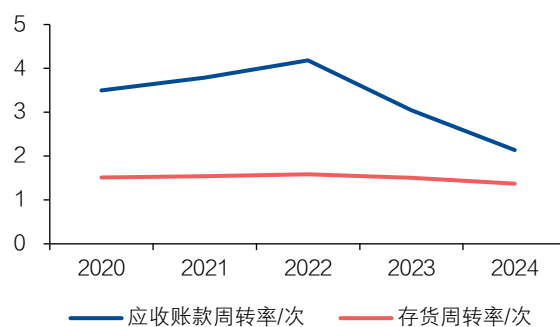
2024 年，公司经营活动产生的现金流净额 4.12 亿元，同比增长 173.76%，主要是 2024 年购买商品、接受劳务支付的现金减少所致；投资活动现金流量净额-2.65 亿元，同比减少 1.06 亿元；筹资活动现金流量净额-0.93 亿元，同比减少 1.64 亿元。

图9、2020-2024 年净利润及经营活动产生的现金流净额



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

图10、2020-2024 年应收账款及存货周转率



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

● 应收账款、存货同比增长

截至 2024 年末，公司应收账款 33.63 亿元，同比增长 17.41%，应收账款周转率 2.14 次，同比减少 0.91 次；应收票据 7.38 亿元，同比减少 18.71%。

截至 2024 年末，公司存货 39.19 亿元，同比增长 5.86%。其中，原材料 4.70 亿元，同比减少 23.08%；在产品 18.02 亿元，同比增长 10.18%；库存商品 11.84 亿元，同比增长 10.18%；存货周转率 1.37 次，同比减少 0.13 次。截至 2024 年末，公司合同负债 1.28 亿元，同比减少 35.82%，主要是子公司山西宝太预收货款减少所致。

● “十五五”预期持续稳健增长

2025 年，公司的经营目标是实现营业收入 70 亿元，较 2024 年实际营收增长 5.15%；成本费用计划 62 亿元，钛产品产量 4.3 万吨，固定资产投资计划 3.11 亿元。公司 2025 年为购买原辅材料、募集资金项目建设、技改技措的自建项目、支付劳务费、现金股利、归还银行贷款等所需的资金总额预计为 75 亿元。

公司到“十五五”末目标营业收入达到 200 亿元(2025-2030 复合增速 23.36%)，拥有 40 名行业领军人才，有色加工材年产量 9 万吨。

● 发行可转债扩产

公司 4 月 1 日公告，向不特定对象发行可转换公司债券，总规模不超过 35 亿元，扣除发行费用后用于钛资源循环利用暨熔铸提质扩能项目(拟投入募集资金 11.82 亿元)、宇航级钛及钛合金智能锻造产线及供应链协同建设项目(11.19 亿元)、钛及钛合金近净成形生产线建设项目(2.25 亿元)和补充流动资金(9.73 亿元)。

表2、2025 年可转债资金用途

项目名称	项目资金投入总额/万元	募集资金拟投入金额/万元
钛资源循环利用暨熔铸提质扩能项目	146,628.00	118,223.60
宇航级钛及钛合金智能锻造产线及供应链协同建设项目	125,827.50	111,907.70
钛及钛合金近净成形生产线建设项目	27,126.50	22,547.70
补充流动资金	97,321.00	97,321.00
合计	396,903.00	350,000.00

数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

- 盈利预测与投资建议

我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 6.03/6.88/8.17 亿元, EPS 分别为 1.26/1.44/1.71 元, 对应 4 月 22 日收盘价 PE 为 25.1/22.0/18.5 倍, 首次覆盖给予“增持”评级。

- 风险提示

原材料价格上涨; 下游需求不及预期; 军品价格下调。

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	9134	12791	13160	13769
货币资金	941	4318	3871	3293
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	4101	4126	4549	5160
预付款项	24	26	29	33
存货	3919	4154	4516	5054
其他	148	166	196	229
非流动资产	4218	4669	5046	5384
长期股权投资	12	13	14	15
固定资产	3489	3897	4238	4510
在建工程	118	174	219	255
无形资产	263	253	244	234
商誉	0	0	0	0
其他	337	332	331	369
资产总计	13351	17460	18206	19152
流动负债	4421	4606	4858	5208
短期借款	380	380	380	380
应付票据及应付账款	1842	2002	2219	2519
其他	2198	2223	2259	2309
非流动负债	1300	4690	4580	4470
长期借款	941	841	741	641
其他	359	3849	3839	3829
负债合计	5721	9295	9438	9678
股本	478	478	478	478
未分配利润	1738	2070	2446	2891
少数股东权益	676	787	912	1050
股东权益合计	7631	8164	8768	9474
负债及权益合计	13351	17460	18206	19152

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	576	603	688	817
折旧和摊销	378	491	564	604
营运资金的变动	-756	-231	-694	-966
经营活动产生现金流量	412	1150	878	788
资本支出	-241	-915	-915	-915
长期投资	-24	-15	-15	-15
投资活动产生现金流量	-265	-932	-932	-932
债权融资	58	3390	-110	-110
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	-93	3145	-407	-447
现金净变动	68	3377	-447	-578

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	6657	7162	7943	9047
营业成本	5226	5680	6295	7146
税金及附加	51	53	59	67
销售费用	69	70	79	90
管理费用	263	267	318	362
研发费用	204	222	254	289
财务费用	29	36	10	15
投资收益	-1	0	-1	-1
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-29	-30	-30	-30
资产减值损失	-106	-95	-90	-90
营业利润	775	803	913	1074
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	775	803	913	1074
所得税	92	88	100	118
净利润	683	714	813	956
少数股东损益	107	111	124	139
归属母公司净利润	576	603	688	817
EPS(元)	1.21	1.26	1.44	1.71

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	-3.9%	7.6%	10.9%	13.9%
营业利润增长率	3.2%	3.6%	13.7%	17.7%
归母净利润增长率	5.9%	4.6%	14.1%	18.8%
盈利能力				
毛利率	21.5%	20.7%	20.7%	21.0%
归母净利率	8.7%	8.4%	8.7%	9.0%
ROE	8.3%	8.2%	8.8%	9.7%
偿债能力				
资产负债率	42.8%	53.2%	51.8%	50.5%
流动比率	2.07	2.78	2.71	2.64
速动比率	1.16	1.85	1.75	1.64
营运能力				
资产周转率	51.5%	46.5%	44.5%	48.4%
每股资料(元)				
每股收益	1.21	1.26	1.44	1.71
每股经营现金	0.86	2.41	1.84	1.65
估值比率(倍)				
PE	26.2	25.1	22.0	18.5
PB	2.2	2.1	1.9	1.8

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，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、意见

等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，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，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。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn