

2025 年 04 月 27 日

天工股份（920068.BJ）

新股覆盖研究

投资要点

◆ 下周一（4 月 28 日）有一家北证上市公司“天工股份”申购，发行价格为 3.94 元，行使超额配售选择权前的发行后市盈率为 15.19 倍（每股收益按照 2024 年度经会计师事务所依据中国会计准则审计的扣除非经常性损益后归属于母公司股东净利润除以考虑超额配售选择权全额行使时本次发行后总股本计算）。

◆ **天工股份（920068）**：公司主要进行钛合金的粗加工，将原材料海绵钛加工成钛加工材，如钛板坯、钛管坯、钛锭和钛棒。公司 2022-2024 年分别实现营业收入 3.83 亿元/10.35 亿元/8.01 亿元，YOY 依次为 35.65%/170.05%/-22.59%；实现归母净利润 0.70 亿元/1.70 亿元/1.72 亿元，YOY 依次为 244.00%/142.57%/1.57%。

① **投资亮点**：1、公司与苹果供应链企业常州索罗曼深度合作；报告期间，受益于钛材料在消费电子领域形成广泛应用，实现了业绩的大幅增长。2023 年 9 月苹果公司发布的 iPhone15Pro 系列首次采用了钛金属中框、取代了传统的不锈钢材质，成为该系列产品的一大亮点；至此，消费电子用钛材市场开始进入快速发展阶段，荣耀、小米、三星等主流 3C 厂商发布的新机中也均开始不同程度的导入钛合金材料，将钛金属运用于机身边框等等，钛材料的使用已成为行业潮流。公司前瞻性地布局消费电子领域用钛材的研究，并与常州索罗曼达成合作，据公开资料显示，2022 年常州索罗曼被纳入苹果供应链；相应的，公司于 2022 年 11 月开始向常州索罗曼批量供应消费电子用钛合金线材，常州索罗曼也自 2022 年成为公司第一大客户；2023 年起，受益于钛金属在消费电子领域开启的大规模应用，公司与常州索罗曼合作规模进一步扩大，2024 年向索罗曼及其关联公司销售金额达 5.75 亿元、是 2022 年相关销售金额的 5 倍，收入占比亦由 27.88%大幅抬升至 71.72%。目前，钛材在折叠屏手机、智能穿戴设备等领域的应用不断增加，消费电子用钛材料市场前景良好，或助力公司经营稳定向好。2、公司正积极研发生产航空航天、医疗等其他钛材应用领域相关产品；其中，航空航天用紧固件等产品已处于小批量试生产阶段。据招股书披露，公司基于消费电子用钛材的技术积淀，积极布局航空航天、医疗等其他应用领域相关产品，具体来看：1）航空航天领域，公司独立主要在研项目包括“商用航天紧固件用钛及钛合金开发项目”以及“航空用钛合金锻件研发项目”；其中“商用航天紧固件用钛及钛合金开发项目”已进入小批量试生产阶段。2）医疗领域，公司在研项目则包括“高精度医疗植入物用钛及钛合金棒材研制项目”，目前该项目处于工艺路线设计与优化实验阶段。

② **同行业上市公司对比**：根据业务的相似性，选取西部超导、宝钛股份、金天钛业为天工股份的可比上市公司。从上述可比公司来看，2024 年度可比公司的平均收入为 40.26 亿元，平均 PE-TTM（算数平均）为 40.12X，平均销售毛利率为 31.03%；相较而言，公司营收规模及毛利率未及同业平均。

◆ **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。

交易数据

总市值（百万元）	
流通市值（百万元）	
总股本（百万股）	586.60
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@huajinsc.cn

报告联系人

戴箴箴

daizhengzheng@huajinsc.cn

相关报告

华金证券-新股-新股专题覆盖报告（泽润新能）-2025 年第 31 期-总第 557 期 2025.4.19
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（江顺科技）-2025 年第 30 期-总第 556 期 2025.4.13
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（天有为）-2025 年第 28 期-总第 554 期 2025.4.5
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（众捷汽车）-2025 年第 29 期-总第 555 期 2025.4.5
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（宏工科技）-2025 年第 27 期-总第 553 期 2025.3.28



公司近 3 年收入和利润情况

会计年度	2022A	2023A	2024A
主营收入(百万元)	383.3	1,035.1	801.3
同比增长(%)	35.65	170.05	-22.59
营业利润(百万元)	72.5	201.8	200.6
同比增长(%)	250.96	178.31	-0.59
归母净利润(百万元)	70.0	169.8	172.4
同比增长(%)	244.00	142.57	1.57
每股收益(元)	0.12	0.29	0.29

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、天工股份	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	7
（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	4
图 2：公司归母净利润及增速变化	4
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：中国钛加工产销量情况（单位：吨）	5
图 6：我国钛材结构性产能过剩，出口量大但价格偏低（单位：吨）	6
图 7：2023 年中国各类钛材所占比例	6
图 7：2023 年各细分市场钛消费量占比	7
表 1：公司 IPO 募投项目概况	8
表 2：同行业上市公司指标对比	8

一、天工股份

公司主要从事钛及钛合金材料的研发、生产与销售，将原材料海绵钛与其他金属元素通过配比、熔炼、锻造及各种精加工工序，制作成能最大程度发挥钛及钛合金材料技术性能的产品。公司钛及钛合金产品从粗加工逐步向精加工、深加工转型，包括消费电子行业、3D 打印领域的钛合金线材等，开拓更广阔的新兴市场。

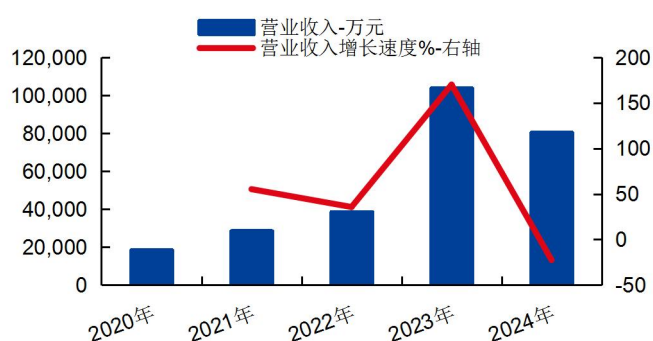
2023 年，经江苏省工信厅、科技厅等部门认定，天工股份技术中心为省级企业技术中心；同时，公司与高校保持长期合作，不断推进钛及钛合金材料研发成果的转化落地，与南京工业大学联合成立的江苏省钛及钛合金新材料工程技术研究中心获江苏省省级工程技术研究中心认定；2024 年，公司被江苏省教育厅、科技厅认定为江苏省研究生工作站。截至 2024 年 12 月 31 日，公司已取得专利 51 项，其中发明专利 14 项，助力公司在高端产品制造与成本控制方面始终保持市场先进水平。

（一）基本财务状况

公司 2022-2024 年分别实现营业收入 3.83 亿元/10.35 亿元/8.01 亿元，YOY 依次为 35.65%/170.05%/-22.59%；实现归母净利润 0.70 亿元/1.70 亿元/1.72 亿元，YOY 依次为 244.00%/142.57%/1.57%。

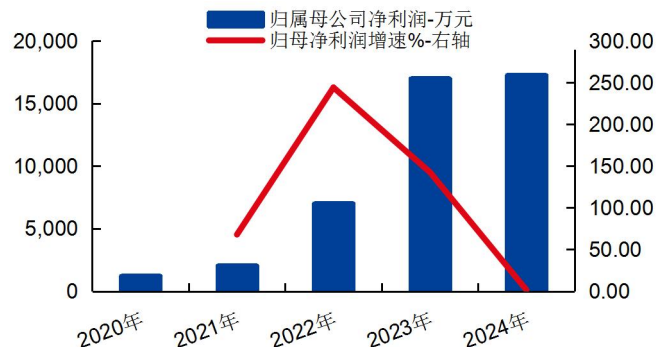
2024 年，公司主营收入按产品类型可分为四大板块，分别为板材（1.48 亿元，19.53%）、管材（0.24 亿元，3.20%）、线材（5.86 亿元，77.20%）、其他（50.08 万元，0.07%）；2024 年，线材已成为公司的主要产品及核心收入来源，对应收入占比达 70%以上。

图 1：公司收入规模及增速变化



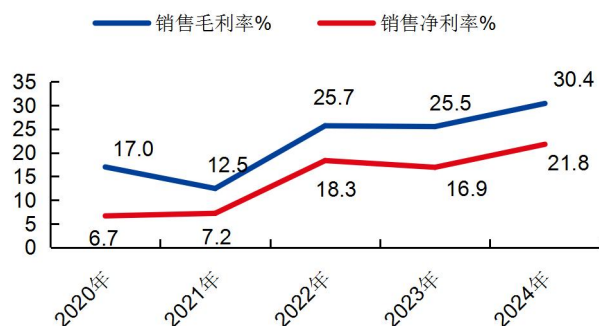
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



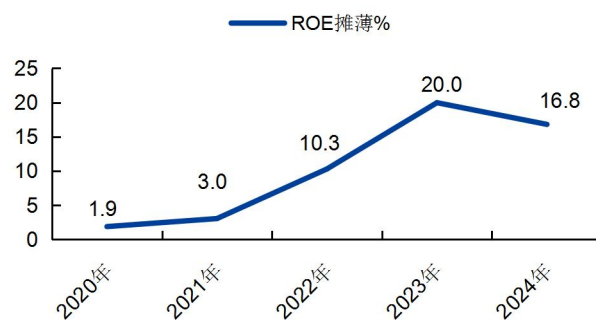
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



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

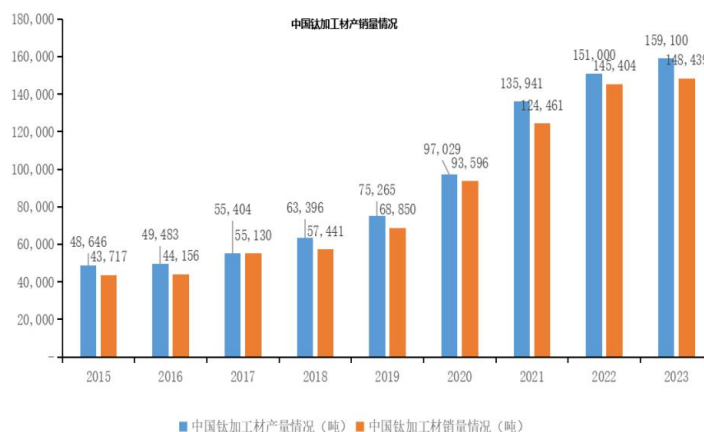
（二）行业情况

公司产品主要围绕钛及钛合金产品。

钛材行业

近年来，我国钛加工材产量及销量保持稳定增长。2015 年中国钛加工材产量为 4.86 万吨，2023 年增长至 15.91 万吨，年均复合增长率为 15.97%。2015 年中国钛加工材销量为 4.37 万吨，2023 年增长至 14.84 万吨，年均复合增长率为 16.51%。

图 5：中国钛加工产销情况（单位：吨）



资料来源：中国有色金属工业协会、华金证券研究所

从进出口数量来看，中国钛材出口数量远大于进口数量，且 2018 年以来，中国进口钛加工材数量整体呈现下降趋势。2020 年，受疫情影响，全球钛加工材需求及贸易减少，国内钛加工材进出口数量同时减少，市场需求下降，2021 年开始回升。

图 6：我国钛材结构性产能过剩，出口量大但价格偏低（单位：吨）

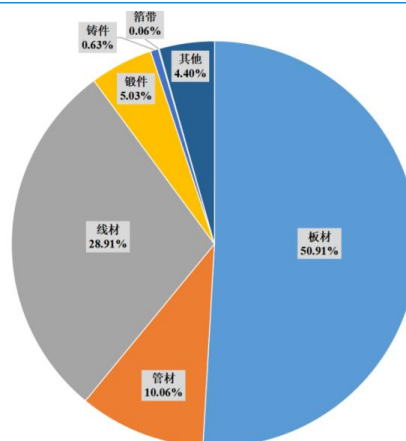


资料来源：海关总署、华金证券研究所

从进出口钛材的平均价格来看，尽管我国钛材进出口顺差明显，但出口以低端钛材为主，单价相对较低，而进口钛材中高端钛材较多，单价较高，可见我国钛材向高端化发展还有较大的市场空间。

从产品结构来看，钛加工材可分为板材、管材、线材、锻件、铸件、箔带等。2023 年中国各类钛材中板材产量最高，为 8.1 万吨（含钛板和卷带）；线材的产量从 2022 年的 3.5 万吨大幅提升至 2023 年的 4.6 万吨，占比从 23.18% 提升至 28.91%。

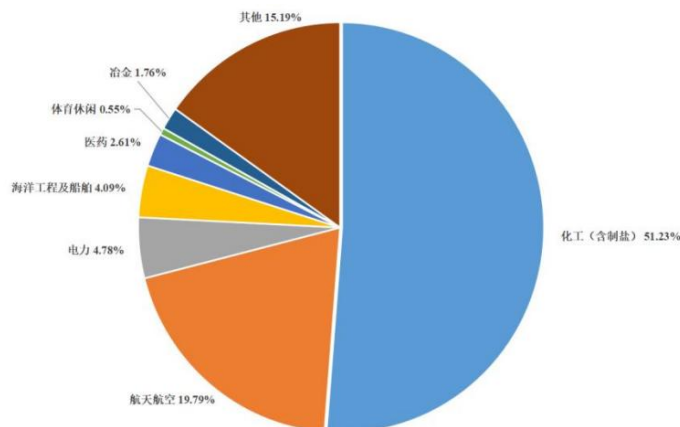
图 7：2023 年中国各类钛材所占比例



资料来源：中国有色金属工业协会、华金证券研究所

钛及钛合金具有良好的耐高温、耐低温、抗强酸、抗强碱，以及高强度、低密度等特性，目前已广泛应用在化工能源、航空航天、消费电子、海洋工程等领域。根据中国有色金属工业协会钛钎钨分会的统计，2023 年度，我国钛材化工领域需求占比 51.23%，其次是航空航天领域需求占比 19.79%。随着技术的日臻成熟和完善，国民经济结构战略性调整以及产业转型升级，钛及钛合金材料逐渐进入民用市场。由钛及钛合金板、棒、管、线等加工材和多种金属复合材料制成的钛产品，正在消费电子、3D 打印、生物医药等领域得到越来越多的应用。随着钛材工业成本的逐步降低，未来的市场潜力十分巨大。

图 8：2023 年各细分市场钛消费量占比



资料来源：中国有色金属工业协会、华金证券研究所

（三）公司亮点

1、公司与苹果供应链企业常州索罗曼深度合作；报告期间，受益于钛材料在消费电子领域形成广泛应用，实现了业绩的大幅增长。2023 年 9 月苹果公司发布的 iPhone15Pro 系列首次采用了钛金属中框、取代了传统的不锈钢材质，成为该系列产品的一大亮点；至此，消费电子用钛材市场开始进入快速发展阶段，荣耀、小米、三星等主流 3C 厂商发布的新机中也均开始不同程度的导入钛合金材料，将钛金属运用于机身边框等等，钛材料的使用已成为行业潮流。公司前瞻性地布局消费电子领域用钛材的研究，并与常州索罗曼达成合作，据公开资料显示，2022 年常州索罗曼被纳入苹果供应链；相应的，公司于 2022 年 11 月开始向常州索罗曼批量供应消费电子用钛合金线材，常州索罗曼也自 2022 年成为公司第一大客户；2023 年起，受益于钛金属在消费电子领域开启的大规模应用，公司与常州索罗曼合作规模进一步扩大，2024 年向索罗曼及其关联公司销售金额达 5.75 亿元、是 2022 年相关销售金额的 5 倍，收入占比亦由 27.88% 大幅抬升至 71.72%。目前，钛材在折叠屏手机、智能穿戴设备等领域的应用不断增加，消费电子用钛材料市场前景良好，或助力公司经营稳定向好。

2、公司正积极研发生产航空航天、医疗等其他钛材应用领域相关产品；其中，航空航天用紧固件等产品已处于小批量试生产阶段。据招股书披露，公司基于消费电子用钛材的技术积淀，积极布局航空航天、医疗等其他应用领域相关产品，具体来看：1）航空航天领域，公司独立主要在研项目包括“商用航天紧固件用钛及钛合金开发项目”以及“航空用钛合金锻件研发项目”；其中“商用航天紧固件用钛及钛合金开发项目”已进入小批量试生产阶段。2）医疗领域，公司在研项目则包括“高精度医疗植入物用钛及钛合金棒材研制项目”，目前该项目处于工艺路线设计与优化实验阶段。

（四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 1 个项目。

1、年产 3,000 吨高端钛及钛合金棒、丝材生产线建设项目：项目拟通过在公司现有土地新建生产车间、新增生产及其他辅助设备，实现年产 3,000 吨高端钛及钛合金棒、丝材的能力。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟使用募集资金金额 (万元)	项目建 设期
1	年产 3,000 吨高端钛及钛合金棒、丝材生产线建设项目	40,000.00	36,000.00	2 年
	总计	40,000.00	36,000.00	-

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

公司专注于钛合金的粗加工领域；依照公司发行公告中所引用的中证指数发布数据，截至 2025 年 4 月 23 日，公司所属的“有色金属冶炼和压延加工业（C32）”最近一个月静态平均市盈率为 17.44 倍。

根据业务的相似性，选取西部超导、宝钛股份、金天钛业为天工股份的可比上市公司。从上述可比公司来看，2024 年度可比公司的平均收入为 40.26 亿元，平均 PE-TTM(算数平均)为 40.12X，平均销售毛利率为 31.03%；相较而言，公司营收规模及毛利率未及同业平均。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2024 年营业收 入(亿元)	2024 年营 收增速	2024 年归 母净利润 (亿元)	2024 年归 母净利润 增速	2024 年 销售毛利 率	2024 年 ROE（摊 薄）
688122.SH	西部超导	315.41	35.97	46.12	10.91%	8.01	6.44%	33.55%	11.98%
600456.SH	宝钛股份	151.60	26.58	66.57	-3.90%	5.76	5.92%	21.49%	8.29%
688750.SH	金天钛业	85.93	57.81	8.08	0.91%	1.52	3.04%	38.05%	6.21%
	平均值	184.31	40.12	40.26	2.64%	5.10	5.13%	31.03%	8.83%
920068.BJ	天工股份	25.48	15.19	8.01	-22.59%	1.72	1.57%	30.40%	16.80%

资料来源：Wind（数据截至日期：2025 年 4 月 25 日），华金证券研究所

备注：（1）天工股份总市值=发行后总股本 6.4660 亿股*发行价格 3.94 元=25.48 亿元；（2）天工股份每股收益按照 2024 年度经会计师事务所依据中国会计准则审计的扣除非经常性损益后归属于母公司股东净利润除以考虑超额配售选择权全额行使时本次发行后总股本计算，发行市盈率为 15.19 倍。

（六）风险提示

原材料价格波动的风险、重大客户依赖及被替代的风险、关联交易风险、下游应用领域高度集中及业绩下滑的风险、产能过剩及市场竞争加剧的风险、产品质量控制风险、客户或供应商重合风险、未来发展空间可能受限的风险、钛材在消费电子行业应用的风险、销售毛利率下降的风险、实际控制人不当控制的风险等风险。

投资评级说明

公司投资评级：

买入—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：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，美股市场以标普 500 指数为基准。

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.huajinsc.cn