

天工股份(920068. BJ)

投资评级：增持（首次）

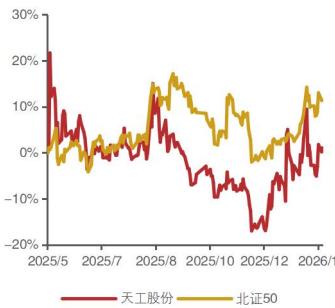
证券分析师

赵昊
SAC: S1350524110004
zhaohao@huayuanstock.com

联系人

胡文瀚
huwenhan@huayuanstock.com

市场表现：



基本数据		2026年01月27日
收盘价(元)	20.28	
一年内最高/最低(元)	26.52/16.46	
总市值(百万元)	13,295.57	
流通市值(百万元)	1,271.64	
总股本(百万股)	655.60	
资产负债率(%)	12.01	
每股净资产(元/股)	1.93	

资料来源：聚源数据

——钛加工材领军企业，消费电子需求提升+钛合金粉末新布局有望驱动长期增量

投资要点：

- **公司：钛加工材料国家级“小巨人”，2025Q1-Q3 营收 4.5 亿元。**公司主要从事钛及钛合金材料的研发、生产与销售，是国家级专精特新“小巨人”企业，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，且从粗加工逐步向精加工、深加工转型，拓展消费电子行业、3D 打印领域的钛合金线材等，开拓更广阔的新兴市场。2024 年公司钛及钛合金产品产能达到 7000 吨，较为高端的线材产品收入占比达到 77%。下游应用方面，公司与化工能源等领域的核心客户仍紧密合作（主要销售板材和管材），在体育休闲、增材制造等领域持续开发新客户；2022-2024 年公司持续开拓消费电子领域应用（主要销售线材），公司大客户常州索罗曼的主要终端客户为全球知名消费电子终端产品制造厂商 A 公司及 S 公司，产品主要应用于终端客户的手机边框、手表表壳等，其需求驱动公司 2023 年 3C 钛丝产品收入大幅增长。2024 年公司实现营业收入 8.0 亿元、归母净利润 1.7 亿元；2025Q1-Q3 公司实现营业收入 4.5 亿元。
- **行业：2024 年我国钛加工材产量为 17.2 万吨，主要用于化工、航空航天、消费电子领域。**钛及钛合金板、管、线等加工材和多种金属复合材制成的钛产品，在消费电子、医疗、体育等日用消费品领域得到广泛应用。根据中国有色金属工业协会钛锆铪钒分会的《2024 年中国钛工业发展报告》，2024 年全球钛加工材产量约为 26 万吨，同比增长约 8%，2024 年我国钛加工材产量为 17.2 万吨，同比增长 8.1%，其中消费量最大的三项应用领域分别为化工、航空航天、消费电子，应用量分别为 7.3 万吨、3.2 万吨及 1.1 万吨。
- **基本盘：苹果、三星等厂商带动消费电子钛材需求，公司产品通过常州索罗曼面向头部终端客户。**钛及钛合金由于其高强度、高耐腐蚀性能和良好的表面纹理，非常适合作为便携式电子产品外壳材料，其应用涵盖了手机外壳、照相机、笔记本电脑等，目前已有苹果、三星、荣耀、OPPO 等知名厂商采用钛合金边框、铰链等部件，如 iPhone 15 Pro/Pro Max 的钛金属边框通过固态扩散技术与铝金属内框焊接，有强度高质量轻的优势，相比于不锈钢中框的 iPhone 14 轻了 20g 左右。A 公司的钛材手机边框加工主要是众山精密和康瑞新材，而公司 2022-2024 年第一大客户常州索罗曼即隶属于众山集团。据 OFweek 新材料网数据，全球手机边框用钛有望在 2027 年增长至 3.35 万吨。据泡泡网信息，iPhone 17 放弃了钛合金材质，转而回归使用铝合金框架；而据 9to5Mac、鑫溥钛金属公众号信息，iPhone 18 Fold 的金属框架或将重新采用钛铝混合材质，铰链或将采用不锈钢和钛合金混合材质，而外壳或将完全采用钛合金，行业头部厂商带动下，后续消费电子钛合金用量有望重新持续提升。
- **增量盘：用于航空航天等领域的增材制造需求持续提升，公司积极布局钛合金粉末业务，有望开拓广阔增量。**钛合金 3D 打印是目前航空航天、医疗领域中广泛使用的一种产品成型方式，随着激光选区熔化 (SLM) 制造和电子束选区熔化 (EBSM) 制造等钛合金直接制造技术的迅速发展，定制化功能件的钛合金 3D 打印制造技术亦越来越成熟，打印零件内部尺寸精度高，具备的高比强度及中等的高温力学性能使其具有良好的承力能力和应力能力。2024 年，在民用航空领域，钛材产业向空客、波音公司交付的钛合金锻件数量稳步提升；国产大飞机 C919 对钛加工材的需求量也持续增加。公司积极布局航空航天紧固件与医疗器械等业务领域，前者已与下游客户达成材料研发协议，后者已完成相关行业认证；首批用于 3D 打印的钛合金线

材已出口加拿大，该批次产品便主要应用于航空领域的3D打印。2025年9月，公司控股股东公司与江苏品德新材料有限公司达成协议，收购其**钛合金粉末、铜合金粉末、高温合金粉末**的相关固定资产，并将继续投资建设新的钛合金粉末材料生产线，**预计初步将实现钛粉材年产能1,000吨的目标，该项目投产后将持续为消费电子、航空航天、医疗器械等领域客户提供MIM、3D打印等应用场景的钛合金粉末产品。**

- **盈利预测与评级：**我们预计公司2025-2027年归母净利润分别为1.27/2.18/2.99亿元，对应当前股价PE分别为105/61/44倍。我们选取宝钛股份、金天钛业、西部材料、西部超导作为可比公司。公司以钛材料加工技术为核心，消费电子基本盘需求有望持续提升，且正不断开拓钛合金粉末等高端材料，有望扩大航空航天等新兴应用场景的布局。首次覆盖给予“增持”评级。
- **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、市场竞争加剧的风险。

盈利预测与估值（人民币）

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1,035	801	594	972	1,270
同比增长率（%）	170.05%	-22.59%	-25.89%	63.66%	30.74%
归母净利润（百万元）	170	172	127	218	299
同比增长率（%）	142.57%	1.57%	-26.33%	71.95%	36.87%
每股收益（元/股）	0.26	0.26	0.19	0.33	0.46
ROE（%）	19.97%	16.80%	8.91%	13.29%	15.39%
市盈率（P/E）	78.32	77.11	104.67	60.87	44.48

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
会计年度	2024	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	412	780	854	1,059	营业收入	801	594	972	1,270
应收票据及账款	360	252	327	365	营业成本	558	430	660	851
预付账款	50	33	45	56	税金及附加	5	3	5	6
其他应收款	0	0	0	0	销售费用	1	1	2	2
存货	152	153	181	198	管理费用	18	14	22	27
其他流动资产	10	7	10	14	研发费用	34	22	36	46
流动资产总计	983	1,225	1,418	1,693	财务费用	-3	-2	-3	-3
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	-3	2	-3	-3
固定资产	185	242	339	391	信用减值损失	6	4	-5	-4
在建工程	25	87	50	50	其他经营损益	0	0	0	0
无形资产	23	24	26	28	投资收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	公允价值变动损益	0	0	0	0
其他非流动资产	0	2	2	2	资产处置收益	0	0	0	0
非流动资产合计	234	355	416	470	其他收益	10	15	12	12
资产总计	1,217	1,580	1,834	2,163	营业利润	201	147	254	347
短期借款	0	0	0	0	营业外收入	0	1	1	1
应付票据及账款	98	71	90	105	营业外支出	0	0	0	0
其他流动负债	64	49	63	74	其他非经营损益	0	0	0	0
流动负债合计	162	120	153	179	利润总额	201	148	255	348
长期借款	2	2	2	1	所得税	26	19	33	45
其他非流动负债	6	10	10	10	净利润	174	129	222	303
非流动负债合计	8	12	11	11	少数股东损益	2	2	4	4
负债合计	170	132	165	190	归属母公司股东净利润	172	127	218	299
股本	587	656	656	656	EPS(元)	0.26	0.19	0.33	0.46
资本公积	0	203	203	203					
留存收益	439	566	785	1,084	主要财务比率				
归属母公司权益	1,026	1,425	1,643	1,942	会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	21	23	26	30	成长能力				
股东权益合计	1,047	1,448	1,670	1,973	营收增长率	-22.59%	-25.89%	63.66%	30.74%
负债和股东权益合计	1,217	1,580	1,834	2,163	营业利润增长率	-0.59%	-26.82%	73.21%	36.58%
					归母净利润增长率	1.57%	-26.33%	71.95%	36.87%
					经营现金流增长率	7,748.50%	-17.38%	-29.13%	73.22%
现金流量表 (百万元)									
会计年度	2024	2025E	2026E	2027E	盈利能力				
税后经营利润	174	115	211	292	毛利率	30.40%	27.53%	32.11%	32.99%
折旧与摊销	27	32	42	49	净利率	21.78%	21.65%	22.85%	23.84%
财务费用	-3	-2	-3	-3	ROE	16.80%	8.91%	13.29%	15.39%
投资损失	0	0	0	0	ROA	14.17%	8.04%	11.91%	13.82%
营运资金变动	109	85	-86	-44	估值倍数				
其他经营现金流	-6	20	13	13	P/E	77.11	104.67	60.87	44.48
经营性现金净流量	302	250	177	306	P/S	16.59	22.39	13.68	10.46
投资性现金净流量	-36	-155	-105	-105	P/B	12.96	9.33	8.09	6.85
筹资性现金净流量	-5	274	2	3	股息率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
现金流量净额	261	368	75	204	EV/EBITDA	58	71	43	31

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，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注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与，也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（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。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，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、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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、财务状况和特殊需求，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。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就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。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/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一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的 6 个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在 20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在 5% ~ 20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在 -5% ~ +5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：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。

行业的投资评级：以报告日后的 6 个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A 股市场（北交所除外）基准为沪深 300 指数，北交所市场基准为北证 50 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）。