

2026年09月01日

金钛股份（920071.BJ）

新股覆盖研究

投资要点

◆ 8月19日有一只北交所新股“金钛股份”申购，发行价格为9.72元/股、发行市盈率为11.05倍（每股收益按照2025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本次发行前总股本计算）。

◆ 金钛股份（920071.BJ）：公司主要从事海绵钛系列产品研发、生产和销售。公司2023-2025年分别实现营业收入16.84亿元/15.59亿元/16.84亿元，YOY依次为23.06%/-7.43%/8.03%；实现归母净利润1.29亿元/1.37亿元/1.96亿元，YOY依次为131.01%/6.26%/43.39%。据预测，2026年1-9月公司营业收入较2025年同期增长14.02%至17.95%，归母净利润则同比增长6.30%至12.74%。

① **投资亮点：1、我国航空航天等高精尖领域高端钛材应用比例仍处于较低水平，未来增量空间广阔，为国内相关生产企业带来良好的市场发展机遇。**海绵钛在钛合金中质量占比约90%，是支撑和保障航空航天、国防军工、舰船装备和海洋工程、核电等领域高端应用的重要基础材料和重大战略需要的关键保障原料。我国是全球最大的钛金属生产国和消费国之一，但行业整体呈现民用占比高、高端供给不足的特征，航空航天、国防军工等高精尖领域钛材用量仍具有较大提升空间。从需求结构对比来看，美国和俄罗斯等发达国家航空用钛材当前已达70%以上、而中国航空用钛材占比仅约21%；展望未来，伴随国内军机列装规模持续提升，叠加全球商用飞机交付量触底复苏，高端钛材有望迎来需求快速增长，利好高端海绵钛产能具备优势的企业。**2、公司系我国航空航天、国防军工领域用高端海绵钛的核心供应商，西北院为公司重要外部股东、亦是报告期内的第一大客户。**公司深耕高端海绵钛十余年，是国内先进、国际一流的高端海绵钛生产基地之一，同时也是国内最早一批实现航空航天、国防军工领域用高端海绵钛产品批量化生产的企业之一，产品广泛应用于长征系列火箭、新型战机、舰船、国产大飞机、航空发动机等。自成立以来，公司已持续为国家航空航天、国防军工等领域提供了超20万吨的海绵钛，且相继推出的MHT-90、小粒度、航空转子级等创新型海绵钛整体技术已达国际先进水平。凭借稳定的供应能力及优异的产品质量，公司已与西北院旗下的西部超导、西部材料，以及宝钛股份、金天钛业等军用领域钛材供应商达成深度合作；其中西北院兼具“大股东+核心客户”双重身份，一方面通过西部超导及西部材料合计持有公司13.48%的股权，另一方面西北院及其控制企业位居公司第一大客户、2025年贡献约三成收入。此外，公司招股书显示，国家产业投资基金还持有10.78%的公司股权，充分彰显公司突出的行业地位。根据中国有色金属工业协会钛锆铅分会出具的《证明》，2021年公司高端小粒度海绵钛系列产品在国内同类产品市场占有率和全球市场占有率均排名第一。

② **同行业上市公司对比：**根据业务的相似性，选取宝钛股份、龙佰集团为金钛股份的可比上市公司。从上述可比公司来看，2025年可比上市公司的平均收入规模为160.46亿元，平均PE-2025（算术平均）为42.26X，平均销售毛利率为20.45%；相较而言，公司营收规模与销售毛利率未及可比公司平均。

◆ **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

交易数据

总市值（百万元）	
流通市值（百万元）	
总股本（百万股）	255.00
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@huajinsc.cn

分析师

戴箴箴

 SAC执业证书编号：S0910526030001
 daizhengzheng@huajinsc.cn

相关报告

华金证券-新股-新股专题覆盖报告（马矿股份）-2026年103期-总第740期 2026.8.29
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（贝特利）-2026年102期-总第739期 2026.8.27
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（华大海天）-2026年101期-总第738期 2026.8.26
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（高凯技术）-2026年98期-总第735期 2026.8.25
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（信胜科技）-2026年100期-总第737期 2026.8.21



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。

公司近 3 年收入和利润情况

会计年度	2023A	2024A	2025A
主营收入(百万元)	1,684.3	1,559.2	1,684.5
同比增长(%)	23.06	-7.43	8.03
营业利润(百万元)	154.6	164.3	237.4
同比增长(%)	176.88	6.26	44.54
归母净利润(百万元)	128.9	136.9	196.3
同比增长(%)	131.01	6.26	43.39
每股收益(元)	0.61	0.65	0.94

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、金钛股份	4
(一) 基本财务状况	4
(二) 行业情况	5
(三) 公司亮点	10
(四) 募投项目投入	11
(五) 同行业上市公司指标对比	11
(六) 风险提示	12

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 5：2015-2024 年我国海绵钛产量（万吨）	6
图 6：2022 年我国海绵钛主要进口来源国	6
图 7：国内钛材消费量（万吨）	7
图 8：2024 年我国钛加工材在不同领域中的用量占比	8
表 1：公司 IPO 募投项目概况	11
表 2：同行业上市公司指标对比	11

一、金钛股份

公司是主要从事海绵钛系列产品研发、生产和销售的高新技术企业，其高端海绵钛产品广泛应用于国内航空航天、国防军工等领域，包括长征系列火箭、新型战机、舰船、国产大飞机、航空发动机等，是我国最早一批实现航空航天、国防军工领域用高端海绵钛产品批量化生产的企业之一，自成立以来，持续为国家航空航天、国防军工、海洋工程等领域提供了超 20 万吨的海绵钛。

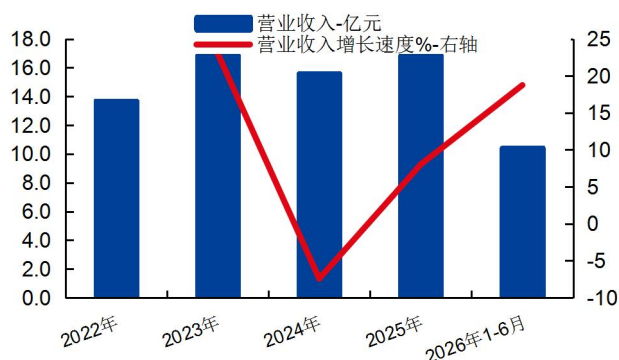
公司是《海绵钛》（GB/T2524-2019）等 9 个海绵钛行业相关国家标准编制的重要参与单位，是唯一一家在 2022-2024 年连续三年同时被西部超导、宝钛股份、西部材料评为优秀供应商的海绵钛企业，也是中科院金属研究所、西北有色金属研究院、北京航材院等业内顶尖科研院所的核心海绵钛供应商；同时，公司核心产品已获得国际高端钛材客户认可，产品销售到全球十余个国家和地区。公司先后获得中国有色金属工业科学技术二等奖、辽宁省科学技术奖二等奖等荣誉，海绵钛相关项目入选国家火炬计划产业化示范项目、辽宁省首批“揭榜挂帅”科技攻关项目、中央引导地方科技发展资金项目、2024 年辽宁省科技重大专项项目、2024 年度有色金属工业科学技术奖一等奖等。

（一）基本财务状况

公司 2023-2025 年分别实现营业收入 16.84 亿元/15.59 亿元/16.84 亿元，YOY 依次为 23.06%/-7.43%/8.03%；实现归母净利润 1.29 亿元/1.37 亿元/1.96 亿元，YOY 依次为 131.01%/6.26%/43.39%。据最新财务报告，公司 2026 年 1-6 月营业收入为 10.42 亿元、较 2025 年同期增长 18.75%，归母净利润为 1.30 亿元、较 2025 年同期增长 16.75%。

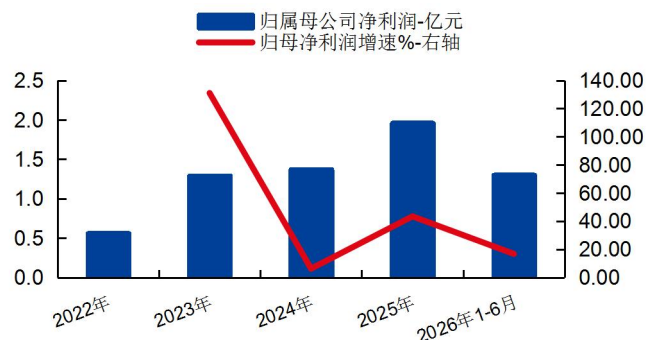
2025 年，公司收入按产品类型可分为两大板块，分别为正品海绵钛（8.79 亿元，占 2025 年营收的 56.05%）、等外钛（4.39 亿元，占 2025 年营收的 28.01%）。2023-2025 年，正品海绵钛产品始终为公司主要收入来源，收入占比稳定在 90%以上；其中又以航空航天级海绵钛为主体，近两年为公司贡献五成以上的收入。

图 1：公司收入规模及增速变化



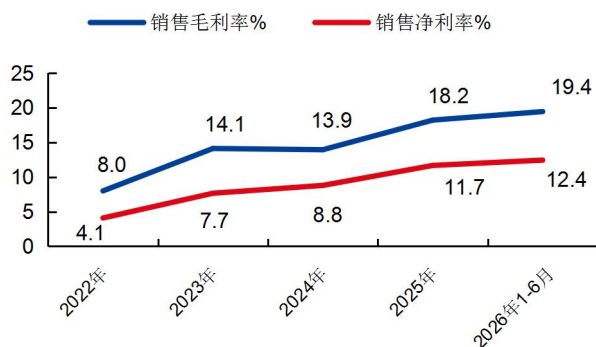
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



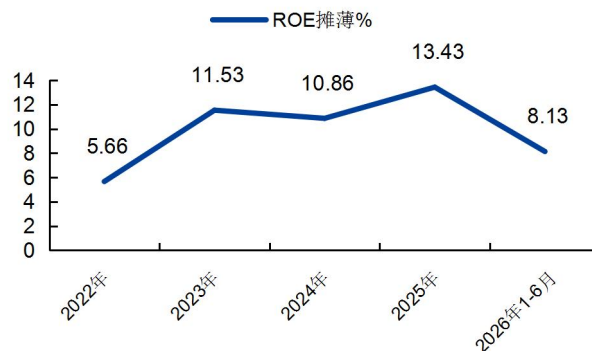
资料来源：wind，华金证券研究所

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

1、海绵钛行业

海绵钛是钛金属单质，一种多孔的纯钛，从钛矿中还原出来的中间产品，通常为浅灰色颗粒或海绵状；海绵钛作为生产钛合金的主要原材料，是钛工业的基础环节，与其他金属元素混合熔铸成锭后，被广泛应用于制造钛板、钛棒、钛管等纯钛或钛合金产品，钛合金材料中海绵钛质量约占比 90%。海绵钛中含有的杂质元素和微观结构对钛合金的力学性能、耐腐蚀性能以及耐高温性能等有着决定性的影响；其纯度一般在 98.5%-99.8%之间，密度约为 1.6-1.8 克/立方厘米，比金属钛的密度（4.5 克/立方厘米）低很多。目前，高端海绵钛可以生产出高性能的钛合金，满足航空航天、国防军工等高端领域对材料的严苛要求。

钛具有密度小、比强度高、导热系数低、耐高温低温性能好，耐腐蚀能力强、生物相容性好等突出特点，目前被广泛应用于航空、航天、生物医药、化工冶金、海洋工程、体育休闲等领域，是实现战略性新兴产业创新驱动发展的重要物质基础，是支撑和保障航空航天、国防军工、舰船装备和海洋工程、核电等领域高端应用的关键核心原材料和重大战略需要的关键保障原材料，被誉为“太空金属”、“海洋金属”、“现代金属”、“战略金属”和“未来金属”。钛工业发展水平是一个国家综合实力的重要标志。海绵钛产量是衡量一个国家钛工业规模的重要指标，海绵钛制造工业的发展对一个国家的国防、经济及科技的发展具有战略意义；目前世界上仅有美国、俄罗斯、日本、中国四个国家掌握完整的钛工业生产技术。

衡量一个国家钛工业规模有两个重要指标：海绵钛产量和钛材产量，其中海绵钛产量反映的是原料生产能力，钛材产量反映的是深加工能力。全球拥有海绵钛生产技术和生产能力的国家有美国、俄罗斯、中国、日本、乌克兰、哈萨克斯坦、沙特阿拉伯等。从全球海绵钛行业产量来看，2024 年全球海绵行业产量为 38.03 万吨，同比增长 11.8%。其中，中国海绵钛产量占到 67.32%。日本产量下降 3.5%，中国和沙特阿拉伯海绵钛产量有所上升。

根据 2018-2024 年《中国钛工业发展报告》，中国海绵钛产量自 2015 年以来已实现逐年增长，各主要生产企业通过各自的工艺技术进步、设备更新和管理经验的积累，已逐步向全流程、大型化和精细化方向发展。国内海绵钛生产企业整体技术提升，降低了生产成本，提升了生产效

率；2015年至2024年间国内海绵钛产量由5.9万吨持续增长至25.60万吨，年均复合增速达到17.71%。另据头豹研究院数据，2022年我国海绵钛市场规模达113.26亿元，预计未来五年海绵钛的市场规模将增长至291.3亿元。

图 5：2015-2024 年我国海绵钛产量（万吨）

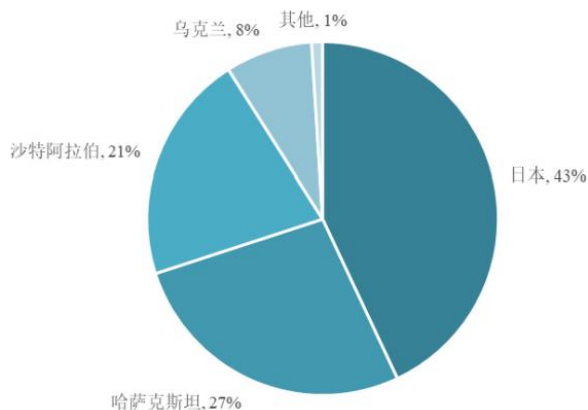


资料来源：2018-2024 年《中国钛工业发展报告》，华金证券研究所

2021 年，在生产原料价格上涨和能耗“双控”政策加码的双重影响下，原镁生产成本增加，市场供应偏紧，镁价格强势上行。此外，受益于航空航天、海洋工程等下游领域发展，海绵钛市场运行良好，需求旺盛，四氯化钛、镁锭等上游原材料价格保持在高位导致国内半流程企业产能释放受限，海绵钛行业大部分半流程或落后产能被迫退出市场或进行转型升级，同时因地缘冲突俄罗斯和乌克兰海绵钛企业产量大幅下降，海绵钛价格保持在高位。受此影响，2021 年我国进口海绵钛 1.38 万吨，金额达 1.05 亿美元，进口量创下历史新高，出口量仅 712 吨，金额仅 370 万美元，存在较大贸易逆差。

2022 年我国海绵钛产量为 17.50 万吨，进口海绵钛 1.14 万吨，出口量仅 1,920 吨。2022 年海绵钛进口主要集中在上半年，随着国外海绵钛价格的大幅上涨，下半年我国进口海绵钛数量迅速萎缩。2022 年我国海绵钛主要进口来源国为日本、哈萨克斯坦、沙特阿拉伯。

图 6：2022 年我国海绵钛主要进口来源国

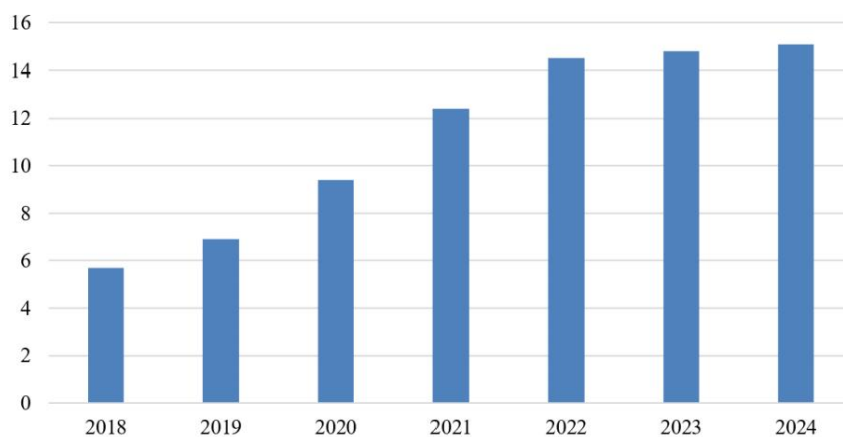


资料来源：中国海关总署，华金证券研究所

受下游行业需求旺盛影响，国内海绵钛行业企业产能持续扩张，并带动出口增加，根据中国海关数据，2023 年海绵钛进口量为 133.84 吨，出口量为 5,837.84 吨，出口量较 2022 年提高 204.05%，海绵钛出口量创近十年来新高。2024 年海绵钛进口量为 100.72 吨，出口量为 5,993.13 吨，2025 年海绵钛进口量为 25.13 吨，出口量为 6,614.03 吨，出口量持续增长，国内海绵钛产业迈向了出口高端化的局面，全球竞争力进一步提升。

近年来，随着全球宏观经济变动和当前国际经济政治格局复杂多变，“十四五”规划和军队现代化建设进入加速期，军工装备等高端领域用钛大幅提升，钛材行业在稳固扩大传统市场的同时，加速拓展在高新领域的应用，传统化工行业用钛量稳步增长，航空航天、船舶与海洋工程、医疗用钛、消费电子等领域继续保持高速增长从而推动我国钛材的需求量持续快速增长。根据 2018-2024 年《中国钛工业发展报告》，2018 年至 2024 年间国内钛材消费量由 5.7 万吨持续增长至 15.1 万吨，年均复合增速达到 17.63%。

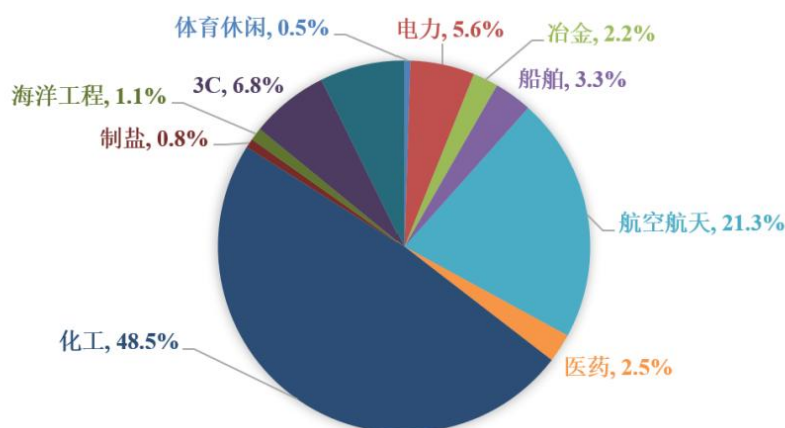
图 7：国内钛材消费量（万吨）



资料来源：2018-2024 年的《中国钛工业发展报告》，华金证券研究所

在航空航天、国防军工等高端领域，我国海绵钛消费存在较大缺口。全球钛材消费结构中钛材主要应用于高端需求领域，其中航空领域用钛占比高达 46%。在拥有发达的航空航天和军工国防工业的北美和欧盟地区，尤其是美国，50%以上的钛制品需求来自于航空航天和国防军工领域。从国内钛材消费结构来看，我国虽然是全球最大的钛金属生产国和消费国之一，但整体呈现民用化和低端化的特征，我国钛制品需求大部分来自化工领域，应用主要为抗腐蚀材料，技术含量相对不高，航空航天领域高端需求，虽然近两年占比有所提升，但仍远不及国际平均水平。根据《2024 年中国钛工业发展报告》数据，2024 年国内钛材消费结构中，化工与航空航天作为前两大应用领域，消费量分别达到 7.32 万吨、3.22 万吨，分别占比 48.5%、21.3%。

图 8：2024 年我国钛加工材在不同领域中的用量占比



资料来源：《2024 年中国钛工业发展报告》，华金证券研究所

（1）航空航天应用领域

首先，军用飞机升级换代及新型军机用钛量显著上升将带来较大市场机遇。美国现役战斗机全部为三代及以上战机，并已加速列装 F-22、F-35 等四代战机，三代机、四代机占比分别为 78% 和 22%。我国目前仍以二代机和三代机为主，占比分别 53% 和 45%，升级换装需求迫切。目前我国已自主研发出适配歼-20 和运-20 的发动机，军用战机量产的最大障碍被消除。随着我国新式战机以及配套导弹的加速列装，未来有望成为航空装备建设的收获期和井喷期。新型军机用钛量显著上升。国外方面，当前欧美设计的各种先进战斗机和轰炸机中钛合金用量已经稳定在 20% 以上，美国第四代战斗机 F-35 用钛量达到 20%，F-22 战机用钛量则高达 41%，其机身主承力梁和框架采用钛合金整体锻造而成。国内方面，中国科学院院士曹春晓在《院士开讲》节目中提到，国内军用歼击机的钛用量在不断提升，歼 8 的用钛量只有 2%，而歼 31 的用钛量已经达到 25%，同时国内运-20 的钛含量也跟美国的 C17 相近用钛量都是 10% 左右。根据观研报告网《中国航空零部件行业现状深度分析与投资前景研究报告（2022-2029 年）》，预计“十四五”期间我国新增军用飞机 2,850 架，由此牵引的钛合金材料需求量为 54,890 吨，年均 10,978 吨，尤以重型四代机、重型三代机、战略运输机需求为最大。

其次，国产大飞机放量及单架飞机用钛量上升，将催生较大的钛材新增需求。由于钛合金的优质性能，客机中也越来越多地使用钛材以满足客机减重省油的要求。据统计，飞机每减轻重量 10%，可节省燃料 4%。目前主要商用客机的用钛量均在 6% 以上，尤其在当前较为先进的商用飞机中，空客 A350 用钛量 14%，波音 787 用钛量 15%，俄罗斯新型客机 MS21 用钛量 25%。国产大飞机 C919 也广泛采用钛合金，用钛量已达 9.3%，高于波音 777 的 7% 用钛量。据公开信息，正在研制的宽体客机 C929 预计钛合金使用量将达到 15% 左右。据中国商飞预测，未来 20 年中国航空市场将接收 9,284 架新机，市场价值约 1.5 万亿美元。中国的机队规模将由 2021 年的 3,695 架增长至 2040 年的 10,007 架，复合增速 5.38%，快于全球增速，占全球客机机队的比例将由 16% 增长到 21%。全球航运市场前景广阔，钛需求潜力巨大，预期未来 20 年中国主流型号客机 ARJ21-700 和 C919 将为钛材带来 11.6 万吨的需求量。

此外，钛和钛合金广泛用于导弹、火箭、飞船等航天领域带来一定市场机会。现阶段，钛材已成为航天领域不可或缺的关键材料。根据刘世锋等（2020 年）发表的《钛合金及钛基复合材料在航空航天的应用和发展》美国“阿波罗”飞船的 50 个压力容器约 85% 采用钛材制成；日本第

一颗实验卫星“大角”号采用了 Ti2Al2Mn 钛合金；俄罗斯在“能源暴风雪”号、“和平 1”号、“进步”号、“金星”号、“月球”号航天器上也广泛使用了钛合金材料。此外，民兵洲际导弹第二级固体发动机壳体采用了 Ti6Al4V 钛合金，并用强力旋压成形，成形后的钛合金壳体重量减轻 30%。未来，随着我国新型战斗机、海军装备等的批量生产，我国导弹数量有望加速增长。

（2）航海和海洋工程应用领域

海洋工程和运输领域中，得益于船舶工业钛材使用比例提升及海水淡化装置需求的推动。2022 年钛材应用在船舶领域为 0.5 万吨，相较于 2021 年提高了应用在船舶工业的钛材数量。根据国家发展改革委、自然资源部发布的《海水淡化利用发展行动计划》，预计到 2025 年中国海水淡化总规模达到 290 万吨/日以上，新增海水淡化规模 125 万吨/日以上，其中沿海城市新增海水淡化规模 105 万吨/日以上，海岛地区新增海水淡化规模 20 万吨/日以上，推动建设一批大型海水淡化工程和海水循环冷却工程。此外，钛合金在舰船及水下装备的应用方面，我国与俄罗斯、美国等军事强国相比仍存在一定的差距，从单艘舰船用钛量上看，我国舰船用钛量占总重量比例不足 1%，远落后于俄罗斯的 18%，我国舰船用钛量提升空间巨大。我国海军舰船及水下装备数量未来仍有较大增长空间。

2019 年 7 月发布的《新时代的中国国防》白皮书指出：“海军在国家安全和发展全局中具有十分重要的地位。按照近海防御、远海防卫的战略要求，加快推进近海防御型向远海防卫型转变，提高战略威慑与反击、海上机动作战、海上联合作战、综合防御作战和综合保障能力，努力建设一支强大的现代化海军。”未来，随着我国现代化海军建设的进一步加速，以及现代海军建立海空一体作战体系对潜艇、水下无人航行器、水下预置装备等水下装备的需求愈加迫切，舰船及水下装备领域钛合金市场前景广阔。

（3）消费电子应用领域

根据中国有色金属工业协会钛锆钎分会发布的《2024 年中国钛工业发展报告》，2024 年国内钛材应用市场，3C 领域用钛量 10,199 吨，占比 6.8%，已成为仅次于化工、航空航天之后的第三大用钛领域。相比此前的不锈钢和铝合金材质，钛合金能够更好地兼具坚固和轻薄的特点，从而降低手机的厚度和重量，并提高强度。2023 年起，钛合金开启大规模在手机中进行应用，2023 年 9 月，苹果公司 iPhone 15 系列手机发布会上宣布在 iPhone 15 Pro 系列手机首次使用钛合金边框，减重效果显著。得益于钛合金边框的轻质优势，iPhone 15 Pro 整机重量为 187 克，成为苹果迄今为止最轻巧的 Pro 机型，虽然 iPhone 15 Pro Max 在上一代产品的基础上引入了重量较大的潜望式长焦摄像头以及容量更大的电池，其重量仍然从 240 克下降至 221 克，减重达 8.64%，较未使用钛合金的三星 Galaxy S23 Ultra 轻 12 克。

根据全球领先的大宗商品及相关产业数据服务商 Mysteel 数据，2023 年苹果公司国内钛合金总需求量 10,000 吨。继苹果之后其他品牌手机也纷纷使用钛合金，这亦将带来钛合金需求的快速增长。2023 年 10 月 26 日，小米 14 系列发布会上亦宣布小米 14 Pro 将发布钛金属特别版。2024 年 1 月，三星发布 Galaxy S24 系列，在韩国一周的预订量达到 121 万部，创下 S 系列迄今为止的最高预订量，而其中使用钛中框的 S24 Ultra 占比达 60%，同样表明了消费电子市场对钛材料产品的欢迎。2024 年 3 月，荣耀春季旗舰新品发布会在北京举办，荣耀 Magic 6 系列正式推出全新的旗舰产品：荣耀 Magic 6 RSR 保时捷设计，其中产品影像模组和中框采用了钛合

金材质，让强度提升 150%，重量却更为轻盈。2024 年 9 月，iPhone 16 系列发布，iPhone 16 Pro/Pro Max 在白色钛金属、黑色钛金属、原色钛金属的基础上又推出了沙漠钛金属颜色。2025 年 1 月，三星发布 Galaxy S25 Ultra 手机，采用钛金属边框搭配 AG 磨砂玻璃背板。2025 年 2 月，全球最薄折叠旗舰 OPPO Find N5 正式发布，OPPO Find N5 铰链、翼板和外转轴中框采用 TC4 钛合金，自研钛合金天穹铰链，这是行业首个 3D 打印钛合金斜板。2025 年 2 月，小米发布 15 Ultra 手机，采用钛金属中框，配套发布钛合金手表（表壳抗划痕性能提升 5 倍）、钛合金耳机（重量仅 4.8 克），构建起安卓阵营首个“轻量化钛生态”。2025 年 9 月，华为 Mate XTs 非凡大师正式发布，以陶瓷与钛合金结合。全球主要消费电子厂商纷纷在各自主要高端手机上采用钛材料，使用钛材料已成为消费电子行业的潮流。

（4）医疗应用领域

在医疗方面，钛由于对人体体液有极好的耐蚀性，无毒无磁，与肌肉组织亲和性良好，且有形状记忆功能等特性，可被应用于医疗器械及外科矫形材料：钛制牙，心脏内瓣，隔膜、骨关节及固定螺钉，手术器械等。随着国民经济的快速发展，医用钛合金凭借其优良的性能，在医疗领域的需求量不断增加。作为生物学性能优良的金属材料，钛及钛合金在医学领域上的应用前景良好。但是，目前与发达国家相比，我国钛合金材料的研发与应用还存在一定的差距，如钛合金的弹性模量偏高、表面活性差、耐磨性和耐蚀性差等缺点，都将直接影响到材料的生物相容性。

（三）公司亮点

1、我国航空航天等高精尖领域高端钛材应用比例仍处于较低水平，未来增量空间广阔，为国内相关生产企业带来良好的市场发展机遇。海绵钛在钛合金中质量占比约 90%，是支撑和保障航空航天、国防军工、舰船装备和海洋工程、核电等领域高端应用的重要基础材料和重大战略需要的关键保障原料。我国是全球最大的钛金属生产国和消费国之一，但行业整体呈现民用占比高、高端供给不足的特征，航空航天、国防军工等高精尖领域钛材用量仍具有较大提升空间；从需求结构对比来看，美国和俄罗斯等发达国家航空用钛材当前已达 70%以上、而中国航空用钛材占比仅约 21%，同时俄罗斯舰船用钛量占总重量比例约 18%、亦远高于我国的不足 1%。展望未来，伴随国内军机列装规模持续提升，叠加全球商用飞机交付量触底复苏，高端钛材有望迎来需求快速增长，也将利好高端海绵钛产能具备优势的企业。

2、公司系我国航空航天、国防军工领域用高端海绵钛的核心供应商，西北院为公司重要外部股东、亦是报告期内的第一大客户。公司深耕高端海绵钛十余年，是国内先进、国际一流的高端海绵钛生产基地之一，同时也是国内最早一批实现航空航天、国防军工领域用高端海绵钛产品批量化生产的企业之一，产品广泛应用于长征系列火箭、新型战机、舰船、国产大飞机、航空发动机等。自成立以来，公司已持续为国家航空航天、国防军工等领域提供了超 20 万吨的海绵钛，并相继推出 MHT-90、小粒度、航空转子级等各类创新型海绵钛；其中自主研发的航空转子级海绵钛经中国有色金属工业协会组织的 3 位院士和相关领域专家科学技术成果评价，多个指标优于国标《海绵钛》（GB/T2524-2019）最优级产品、俄罗斯 TG-90 海绵钛、日本大阪 S-90 海绵钛等，总体技术居于国际先进。凭借稳定的供应能力及优异的产品质量，公司已与西北院旗下的西部超导、西部材料，以及宝钛股份、金天钛业等军用领域钛材供应商达成深度合作；其中西北院兼具“大股东+核心客户”双重身份，一方面通过西部超导及西部材料合计持有公司 13.48%的股权，

另一方面西北院及其控制企业位居公司第一大客户、2025 年贡献约三成收入。此外，公司招股书显示，国家产业投资基金还持有 10.78% 的公司股权，充分彰显公司突出的行业地位。根据中国有色金属工业协会钛锆钎分会出具的《证明》，2021 年公司高端小粒度海绵钛系列产品在国内同类产品市场占有率和全球市场占有率均排名第一。

（四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 1 个项目。

1、2 万吨高端航空航天海绵钛全流程项目：结合当前全球钛产业发展趋势，面向国防军工、航空航天等行业快速发展对高端海绵钛的需求，拟新建建设 2.2 万吨海绵钛全流程生产线，提高公司高品质海绵钛的生产规模，同时对现有工艺进行优化。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	投资总额 (万元)	拟投入募集 资金(万元)	项目建 设期
1	2 万吨高端航空航天海绵钛全流程项目	118,316.11	40,500.00	4.5 年
	总计	118,316.11	40,500.00	-

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

公司专注于海绵钛系列产品领域；依照公司发行公告中所引用的中证指数发布数据，截至 2026 年 8 月 14 日，公司所属的“C32 有色金属冶炼和压延加工业”最近一个月静态平均市盈率为 25.29 倍。根据管理层初步预测，公司预计 2026 年 1-9 月实现营业收入 14.50 亿元至 15.00 亿元，较 2025 年同期上升 14.02%至 17.95%；预计实现归母净利润 1.65 亿元至 1.75 亿元，较 2025 年同期上升 6.30%至 12.74%；预计实现扣非归母净利润 1.53 亿元至 1.62 亿元，较 2025 年同期上升 5.14%至 11.34%。

根据业务的相似性，选取宝钛股份、龙佰集团为金钛股份的可比上市公司。从上述可比公司来看，2025 年可比上市公司的平均收入规模为 160.46 亿元，平均 PE-2025(算术平均)为 42.26X，平均销售毛利率为 20.45%；相较而言，公司营收规模与销售毛利率未及可比公司平均。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-2025 年	2025 年营业收 入(亿元)	2025 年 营收增速	2025 年归 母净利润 (亿元)	2025 年归 母净利润 增速	2025 年 销售毛利 率	2025 年 ROE (摊薄)
600456.SH	宝钛股份	130.53	47.01	61.24	-8.00%	4.01	-30.45%	19.85%	5.67%
002601.SZ	龙佰集团	395.79	37.51	259.69	-5.61%	12.45	-42.61%	21.05%	5.42%
	平均值	263.16	42.26	160.46	-6.81%	8.23	-36.53%	20.45%	5.55%
920071.BJ	金钛股份	24.79	11.05	16.84	8.03%	1.96	43.39%	18.20%	14.42%

资料来源：Wind（数据截至日期：2026 年 8 月 28 日），华金证券研究所

备注：（1）金钛股份总市值=发行后总股本 2.55 亿股*发行价格 9.72 元/股=24.79 亿元；（2）金钛股份发行市盈率为 11.05 倍，每股收益按照 2025 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本次发行前总股本计算。

（六）风险提示

正品海绵钛产品新增产能不能及时消化的风险，与西北院及旗下企业关联交易金额较大的风险，产业政策变化的风险，原材料供应及价格波动风险，客户集中度较高的风险，产品结构较为单一的风险，产品价格持续下滑的风险，毛利率下滑的风险，应收款项回收风险，宏观经济及下游行业波动风险，毛利率波动风险，存货减值风险，实际控制人不当控制的风险等。

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、戴箴箴声明，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