

## 宝钛股份 (600456)

### 2024年三季度报点评：钛产品产销量稳步增长，钛合金3D打印产线建设完善业务布局

#### ◆ 事件

公司10月29日公告，2024年前三季度实现营收（55.09亿元，-1.83%），归母净利润（5.17亿元，-5.97%），毛利率（21.45%，-1.03pcts），净利率（10.78%，-0.84pcts）。24Q3实现营收（17.78亿元，同比-6.51%，环比-6.57%），归母净利润（1.14亿元，同比-32.64%，环比-53.38%），毛利率（19.47%，同比-2.75pcts，环比-7.47pcts），净利率（7.87%，同比-2.94pcts，环比-7.05pcts）。

#### ◆ “中国钛”的代名词，航空航天重大项目钛材供应商

公司是中国最大的钛及钛合金生产、科研基地，拥有国际先进、完善的钛材生产体系，主导产品钛材年产量位居世界同类企业前列。公司军品广泛应用于航空（发动机叶片、防护板、肋、翼、起落架等）、航天（飞船骨架，火箭发动机壳件，体燃料发动机燃烧舱、对接件、发动机吊臂等）、船舶（舰船上的水翼、行进器等）等领域，民品主要用在石油化工、冶金工业、海水淡化工业、医疗领域以及眼镜架、厨具、球杆等生活领域中，和屋顶、栏杆等建筑领域中应用。公司连续三届获得中国航天科技集团优秀供应商，同时也是美国波音、法国空客、法国斯奈克玛、美国古德里奇、加拿大庞巴迪、英国罗尔斯-罗伊斯等公司的战略合作伙伴。

#### ◆ 钛产品产销量稳步增长，产品结构变化致利润下降

公司2024年前三季度营业收入（55.09亿元，-1.83%）小幅减少，在此期间，公司钛产品生产量和销售量分别达到2.57万吨（+6.40%）和2.64万吨（+8.96%），均较去年同期有所增加，因此，我们认为公司收入的下降主要受到钛产品价格下降所影响。

同时，公司归母净利润（5.17亿元，-5.97%）有所下降，主要系销售收入同比减少、产品结构变化毛利率下降所致。毛利率（21.45%，-1.03pcts）下降，而净利率（10.78%，-0.84pcts）下降有所收窄。

投资评级

买入

维持评级

2024年11月01日

收盘价(元): 30.76

目标价(元): 40.00

#### 公司基本数据

总股本(百万股)	477.78
总市值(百万)	14,696.44
流通股本(百万股)	477.78
流通市值(百万)	14,696.44
12月最高/最低价(元)	35.48/20.70
资产负债率(%)	44.08
每股净资产(元)	14.42
市盈率(TTM)	28.74
市净率(PB)	2.13
净资产收益率(%)	7.50

#### 股价走势图



#### 作者

梁晨 分析师

SAC执业证书: S0640519080001

联系电话: 010-59562536

邮箱: liangc@avicsec.com

张超 分析师

SAC执业证书: S0640519070001

联系电话: 010-59219568

邮箱: zhangchao@avicsec.com

王绮文 分析师

SAC执业证书: S0640524010001

邮箱: wangqw@avicsec.com

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大

厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

◆ 研发费用有所下降，存货保持在较高水平

2024 年前三季度公司期间费用率（7.08%，-0.42pcts）小幅下降，主要受到研发费用率（2.55%，-0.80pcts）下降所影响。三费费用率（4.53%，+0.38pcts）小幅增长，主要系销售费用率（0.86%，+0.14pcts）和管理费用率（3.20%，+0.30pcts）增加所致，财务费用率（0.47%，-0.06pcts）小幅下降主要系利息费用减少。

公司 2024 年前三季度应收账款 39.09 亿元，较 2023 年末增加 36.47%，年末集中结算方式将带来公司全年收入的增加。公司 2024 年前三季度存货 36.28 亿元，虽然较 2023 年末（-2.00%）小幅减少，但仍处于较高水平，结合公司以销定产的生产模式，我们认为公司需求充沛。

◆ 调整募投项目增加钛合金 3D 打印能力建设，填补公司业务领域空白

公司 2021 年实施非公开定向增发项目，主要投向高品质钛材生产线、宇航级钛合金产品产线、检测检验中心及科研中试平台建设项目，其中高端钛材项目逐步投产，将持续优化公司钛产品结构。而基于综合考虑公司所处区域、人才储备、科研高校等资源限制，以及人才引进、项目合作等方面与中心城市存在较大差距等因素后，公司于 2024 年 6 月公告计划将“检测、检验中心及科研中试平台建设项目”的子项目“科研中试平台”调整为“钛合金 3D 打印中试产线建设项目”。项目拟投资 5657.2 万元，建设周期为 18 个月，项目建成达产后新增钛及钛合金球形粉 126.25 吨/年，钛合金、高温合金、不锈钢 3D 打印制品产能 22.8 吨/年。公司在 3D 打印领域能力的建设将进一步完善公司产业链布局，填补公司在此领域的空白。

◆ 海绵钛价格持续走低，减轻企业成本端压力

2023 年以来钛合金原材料海绵钛价格持续下降，截至 2024 年 10 月 29 日，海绵钛（TI：99.7%）价格已经跌至 4.70 万元/吨，较 2022 年 6 月高位（9.3 万元/吨）跌幅近 50%，钛合金企业成本压力明显减轻。

◆ 高端钛材市场需求提升，军技民用打开“第二增长曲线”

高端钛材市场受益于航空航天等领域升级换代、国产化提升影响，需求旺盛，相关技术水平也日益成熟。在新材料、新工艺升级迭代趋势下，军品技术向民用领域转移为行业逐步打开“第二增长曲线”，拓宽发展空间，推动钛材行业向生活用钛、医疗、3C、建筑、新能源、新材料、环保等领域发展，有效提高钛材需求量。

◆ 投资建议

相关研究报告

宝钛股份（600456）2023 年中报点评：成本压力下降助力盈利提升，持续深耕“三大市场” —2023-09-10

2022 年中报点评：受益钛合金需求增长，22Q2 收入创新高 —2022-08-29

- 1、公司作为我国航空航天领域钛产品主力供应商，在高端钛产品供不应求的环境下，有望充分受益；
- 2、公司以形成 5 万吨钛产品及一定量的铅、镍等金属产品生产能力为“十四五”目标，以实现 4 万吨钛产品产量为 2024 年经营目标，目标的设定为公司产量、销量、业绩的提升打下良好预期；
- 3、公司积极挖掘石化、氯碱、氢能、3C 等新兴市场业务需求，将存量市场转化为增量市场，带来业务增量；
- 4、海绵钛降价，公司成本端压力减少，有望增厚利润；
- 5、国际市场业务逐步转暖，有望促进外贸业务发展，带来新的市场增量。

我们预计公司 2024-2026 年的营业收入分别为 68.76 亿元、73.46 亿元和 78.62 亿元，归母净利润分别为 5.23 亿元、6.24 亿元和 7.32 亿元，EPS 分别为 1.09 元、1.31 元和 1.53 元，我们维持“买入”评级，目标价 40 元，对应 2024-2026 年 PE 分别为 37 倍、31 倍及 26 倍。

#### ◆ 风险提示

行业竞争加剧，产能投产不顺，原材料价格上涨等。

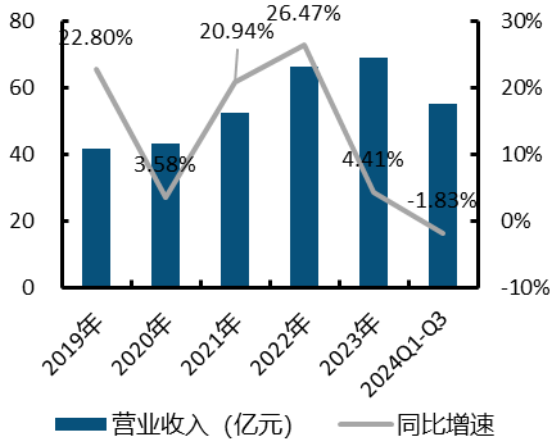
#### ◆ 盈利预测

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	6927.23	6875.99	7345.60	7861.92
增长率	4.41%	-0.74%	6.83%	7.03%
归属母公司股东净利润	544.22	522.67	623.93	732.24
增长率	-2.32%	-3.96%	19.37%	17.36%
每股收益(EPS) (元)	1.14	1.09	1.31	1.53

资料来源：iFind，中航证券研究所

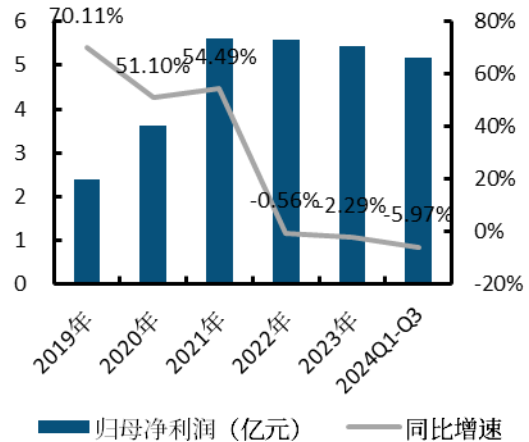
◆ 公司主要财务数据

图1 公司营业收入及增速情况



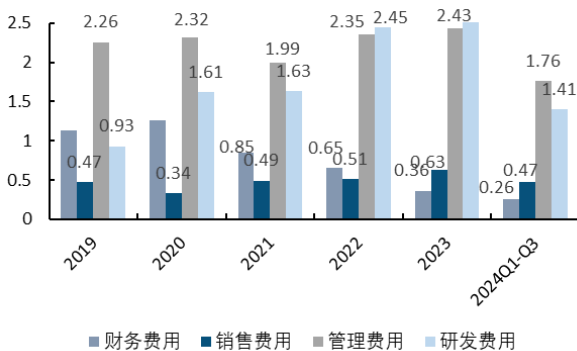
资料来源: Wind, 中航证券研究所

图2 公司归母净利润及增速情况



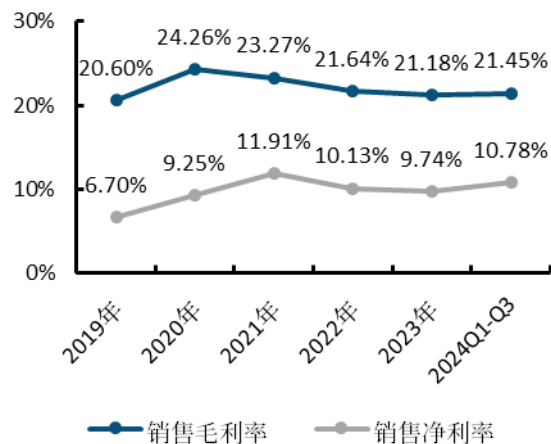
资料来源: Wind, 中航证券研究所

图3 公司期间费用情况 (亿元)



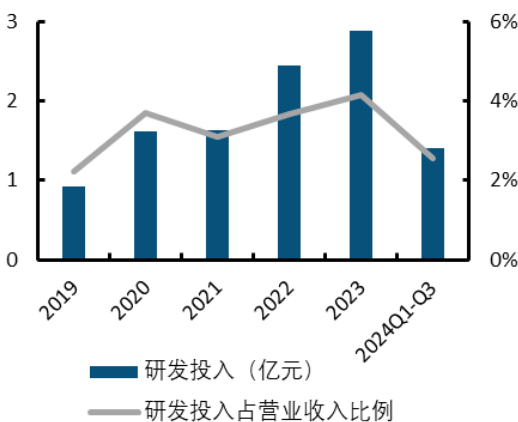
资料来源: Wind, 中航证券研究所

图4 公司毛利率及净利率情况



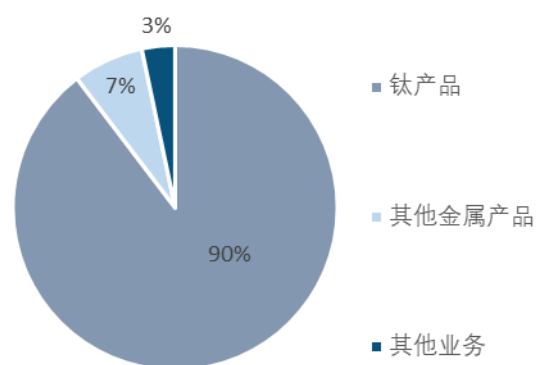
资料来源: Wind, 中航证券研究所

图5: 公司研发费用情况 (亿元)



资料来源: Wind, 中航证券研究所

图6: 公司 2024H1 产品结构 (亿元)



资料来源: Wind, 中航证券研究所

财务报表与财务指标 (单位: 百万元)

利润表 (百万元)	2023	2024E	2025E	2026E	资产负债表 (百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	6927.23	6875.99	7345.60	7861.92	货币资金	921.11	1719.00	1836.40	1965.48
营业成本	5460.24	5451.81	5735.32	6063.59	应收票据及账款	3834.36	3635.80	3984.74	4264.82
税金及附加	49.73	49.36	52.73	56.44	预付账款	142.92	47.10	48.30	51.69
销售费用	62.98	72.20	80.80	90.41	其他应收款	14.56	13.19	14.09	15.08
管理费用	243.45	261.29	279.13	290.89	存货	3701.99	3988.04	4211.14	4452.17
研发费用	289.18	226.91	246.08	259.44	其他流动资产	53.95	61.88	64.64	69.18
财务费用	36.25	44.48	31.86	18.82	长期股权投资	12.75	13.05	13.45	13.85
资产减值损失	-86.86	-130.64	-106.51	-110.07	固定资产	3144.40	3163.37	3269.41	3343.48
信用减值损失	-31.90	-26.13	-25.71	-25.94	在建工程	259.92	304.94	229.96	154.98
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	无形资产	178.38	241.54	312.80	328.17
投资收益	0.37	0.22	0.35	0.35	长期待摊费用	20.85	18.77	16.68	14.60
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他非流动资产	208.04	319.78	256.82	294.86
资产处置收益	0.34	0.10	0.00	0.00	资产总计	12493.23	13526.45	14258.44	14968.36
其他收益	83.20	105.00	70.00	60.00	短期借款	374.20	753.31	736.98	562.21
营业利润	750.54	718.49	857.81	1006.66	应付票据及账款	1619.78	1837.19	1932.72	2043.35
营业外收入	0.37	3.00	3.50	4.00	其他流动负债	1679.40	1699.97	1920.88	2166.50
营业外支出	0.50	0.80	1.00	1.00	流动负债合计	3673.38	4290.46	4590.58	4772.05
其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	长期借款	1436.35	1391.79	1253.78	1119.34
利润总额	750.41	720.69	860.31	1009.66	其他非流动负债	238.76	212.00	200.00	180.00
所得税	75.64	72.64	86.72	101.77	非流动负债合计	1675.11	1603.79	1453.78	1299.34
净利润	674.77	648.05	773.59	907.88	负债合计	5348.48	5894.26	6044.36	6071.39
少数股东损益	130.55	125.38	149.67	175.65	股本	477.78	477.78	477.78	477.78
归属母公司股东净利润	544.22	522.67	623.93	732.24	资本公积	4295.93	4295.93	4,295.93	4,295.93
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	留存收益	1761.10	2123.17	2555.38	3062.63
经营性现金净流量	110.55	1130.70	763.71	988.54	归属母公司权益	6534.81	6896.88	7,329.09	7,836.34
投资性现金净流量	-158.98	-462.29	-268.39	-306.44	少数股东权益	609.94	735.32	884.98	1,060.63
筹资性现金净流量	71.06	129.48	-377.92	-553.02	股东权益合计	7144.75	7632.19	8214.08	8896.97
现金流量净额	30.37	797.89	117.40	129.08	负债和股东权益合计	12493.23	13526.45	14258.44	14968.36

资料来源: iFind, 中航证券研究所

### 公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。  
增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。  
持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。  
卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

### 行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。  
中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。  
减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

### 研究团队介绍汇总:

中航证券军工团队: 资本市场大型军工行业研究团队, 依托于航空工业集团强大的军工央企股东优势, 以军工品质从事军工研究, 以军工研究服务军工行业, 力争前瞻、深度、系统、全面, 覆盖军工行业各个领域, 服务一二级市场, 同军工行业的监管机构、产业方、资本方等皆形成良好互动和深度合作。

### 销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012  
李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001  
曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

### 分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 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。

### 免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图发送或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637