

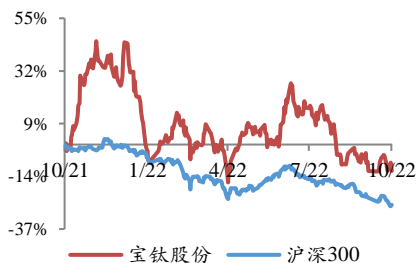
## 经营稳步提升，有望持续受益于行业高景气度

**投资评级：买入（维持）**

报告日期：2022-10-26

收盘价(元)	43.20
近12个月最高/最低(元)	70.87/40.74
总股本(百万股)	478
流通股本(百万股)	478
流通股比例(%)	100.00
总市值(亿元)	206
流通市值(亿元)	206

### 公司价格与沪深300走势比较



分析师：郑小霞

执业证书号：S0010520080007

电话：13391921291

邮箱：zhengxx@hazq.com

联系人：邓承佯

执业证书号：S0010121030022

电话：18610696630

邮箱：dengcy@hazq.com

### 相关报告

1. 经营稳步增长，产业链整合升级有望助推发展 2022-08-25

2. 钛谷中崛起的“中国钛” 2022-05-28

### 主要观点：

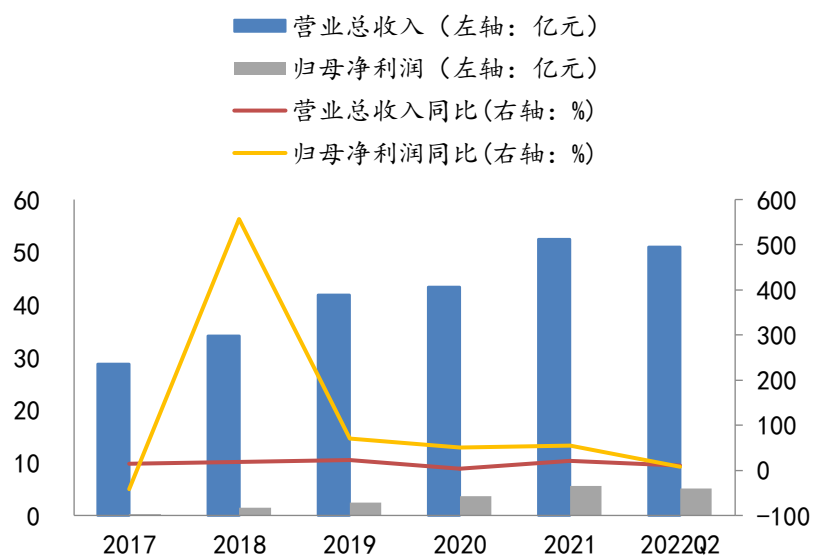
#### ● 事件描述

2022年10月25日，公司发布2022年三季度报告。公司前三季度实现营收50.99亿元，同比增长10.47%，实现归母净利润5.09亿元，同比增长8.10%。

#### ● 经营实现稳健增长

公司前三季度实现营收50.99亿元，同比增长10.47%，实现归母净利润5.09亿元，同比增长8.10%，经营活动产生的现金流量净额同比增加163.07%，系本年前三季度公司销售产品收到的现金增加所致。

图表1 公司近几年营收情况



资料来源：wind，华安证券研究所

#### ● 宝钛股份融资项目之一理化实验楼竣工

根据公司官网9月23日新闻，9月22日，宝钛股份在新建理化实验楼前广场举办了理化实验楼竣工暨项目投产仪式。

新建理化实验楼占地面积1058平方米，总建筑面积4942平方米，钢筋混凝土框架结构，地上五层，局部四层。该项目于2021年10月1日破土动工，在公司正确领导下，项目组与参建单位齐心协力，克服疫情反复等不利因素，加快推进建筑工程设计实施、设备招标投标采购及安装调试以及公辅设施配套等工作，截至目前，已有一百多台（套）设备设施完成安装调试并投入使用。理化实验楼的竣工投产有效解决了检验场地不足

问题,提高了产品的检测能力和检验水平,必将对公司下一阶段的发展战略和品牌提升产生积极而又深远的影响。

图表 2 宝钛股份举办理化实验楼竣工暨项目投产仪式



资料来源: 公司官网, 华安证券研究所

● 投资建议

预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 7.04、9.27、11.98 亿元, 同比增速为 25.7%、31.7%、29.2%。对应 PE 分别为 29.31、22.26、17.23 倍。维持“买入”评级。

● 风险提示

行业需求不及预期, 募投建设进度不及预期, 行业竞争加剧。

● 重要财务指标

单位: 百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	5246	6171	7446	8788
收入同比 (%)	20.9%	17.6%	20.7%	18.0%
归属母公司净利润	560	704	927	1198
净利润同比 (%)	54.5%	25.7%	31.7%	29.2%
毛利率 (%)	23.3%	23.0%	23.9%	24.1%
ROE (%)	9.3%	10.4%	12.1%	13.5%
每股收益 (元)	1.18	1.47	1.94	2.51
P/E	61.21	29.31	22.26	17.23
P/B	5.68	3.06	2.69	2.33
EV/EBITDA	33.88	15.64	14.80	12.24

资料来源: wind, 华安证券研究所

**财务报表与盈利预测**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	8411	8121	9060	10265	<b>营业收入</b>	5246	6171	7446	8788
现金	1635	627	-28	-449	营业成本	4025	4752	5666	6674
应收账款	1488	1777	2143	2523	营业税金及附加	37	44	53	63
其他应收款	13	10	13	16	销售费用	49	58	66	81
预付账款	302	212	280	347	管理费用	199	247	261	220
存货	2996	3343	4038	4771	财务费用	85	73	75	79
其他流动资产	1977	2153	2614	3057	资产减值损失	-34	-1	-1	-1
<b>非流动资产</b>	3346	4043	4586	5181	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	11	11	11	11	投资净收益	-1	31	7	9
固定资产	2364	2828	3132	3475	<b>营业利润</b>	686	906	1176	1509
无形资产	190	242	289	340	营业外收入	6	10	11	12
其他非流动资产	782	961	1155	1356	营业外支出	3	5	6	6
<b>资产总计</b>	11757	12164	13646	15447	<b>利润总额</b>	688	911	1181	1515
<b>流动负债</b>	3221	2832	3279	3738	所得税	64	115	145	173
短期借款	400	0	0	0	<b>净利润</b>	625	796	1036	1342
应付账款	1326	1370	1683	1999	少数股东损益	65	91	109	144
其他流动负债	1494	1463	1596	1739	<b>归属母公司净利润</b>	560	704	927	1198
<b>非流动负债</b>	2053	2053	2053	2053	EBITDA	1032	1401	1525	1877
长期借款	549	549	549	549	EPS (元)	1.18	1.47	1.94	2.51
其他非流动负债	1504	1504	1504	1504					
<b>负债合计</b>	5274	4885	5332	5791					
少数股东权益	444	535	644	789					
股本	478	478	478	478					
资本公积	4292	4292	4292	4292					
留存收益	1269	1973	2900	4098					
归属母公司股东权益	6038	6743	7670	8868					
<b>负债和股东权益</b>	11757	12164	13646	15447					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E	
<b>经营活动现金流</b>	206	677	337	647	<b>成长能力</b>				
净利润	560	704	927	1198	营业收入	20.9%	17.6%	20.7%	18.0%
折旧摊销	260	515	363	390	营业利润	44.8%	32.1%	29.8%	28.3%
财务费用	116	111	101	101	归属于母公司净利	54.5%	25.7%	31.7%	29.2%
投资损失	1	-31	-7	-9	<b>获利能力</b>				
营运资金变动	-830	-707	-1147	-1169	毛利率 (%)	23.3%	23.0%	23.9%	24.1%
其他经营现金流	1489	1495	2173	2503	净利率 (%)	10.7%	11.4%	12.5%	13.6%
<b>投资活动现金流</b>	-481	-1174	-890	-967	ROE (%)	9.3%	10.4%	12.1%	13.5%
资本支出	-381	-1205	-897	-976	ROIC (%)	8.0%	8.4%	10.0%	11.4%
长期投资	0	0	0	0	<b>偿债能力</b>				
其他投资现金流	-100	31	7	9	资产负债率 (%)	44.9%	40.2%	39.1%	37.5%
<b>筹资活动现金流</b>	856	-511	-101	-101	净负债比率 (%)	81.4%	67.1%	64.1%	60.0%
短期借款	-600	-400	0	0	流动比率	2.61	2.87	2.76	2.75
长期借款	549	0	0	0	速动比率	1.59	1.61	1.45	1.38
普通股增加	48	0	0	0	<b>营运能力</b>				
资本公积增加	1921	0	0	0	总资产周转率	0.45	0.51	0.55	0.57
其他筹资现金流	-1062	-111	-101	-101	应收账款周转率	3.53	3.47	3.48	3.48
<b>现金净增加额</b>	573	-1008	-654	-422	应付账款周转率	3.03	3.47	3.37	3.34

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

## 重要声明

### 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。