

## 钛产品销量下滑拖累 Q3 业绩，高端钛材项目稳步推进

2022 年 10 月 26 日

► **事件概述：**10 月 25 日，公司发布 2022 年三季度报：2022 前三季度，公司实现营收 50.99 亿元，同比增长 10.5%；归母净利润 5.09 亿元，同比增长 8.1%；扣非归母净利润 4.79 亿元，同比增长 9.4%。2022Q3，公司实现营收 17.21 亿元，同比减少 3%、环比减少 4.1%；归母净利润 1.51 亿元，同比减少 21.6%、环比减少 7.9%；扣非归母净利润 1.39 亿元，同比减少 24.1%、环比减少 5.7%。Q3 业绩略低于预期。

► **点评：钛产品销量下滑拖累 Q3 业绩表现**

- ① **量：三季度钛产品销量环比下滑 6.89%。**2022 前三季度钛产品销量 24307.97 吨，同比+24.24%。Q3 公司钛产品销量 8215.86 吨，同比+4.62%，环比-6.89%，预计民品业务相对疲软，导致三季度钛产品销量环比有所下滑。
- ② **价：钛材价格环比下跌，Q3 毛利率环比下滑 4.99pct。**钛行业景气度有所下滑，Q3 钛板 12.39 万/吨，环比-2.41%，同比+2.96%，原材料海绵钛价格 8.03 万/吨，环比-2.76%，同比+15.11%。22Q3 毛利率同比下滑 1.85pct，环比下滑 4.99pct。

► **未来核心看点**

- ① **公司是国内钛材龙头，“十四五”规划成为国际钛业强企。**公司钛材年产量位居全国第一，是国内及出口航空航天钛材的最主要供应商之一，2021 实际钛加工材产能达到 30938 吨。公司“十四五”计划达到 5 万吨钛产品产能，有望建成国际钛业强企。
- ② **高端钛材项目逐步投产，钛产品结构持续优化。**(1) 宇航级宽幅钛合金板材、带箔材项目预计增产板材 1500 吨/年、钛带 5000 吨/年、箔材 500 吨/年；(2) 高品质钛锭、管材、型材项目预计增产钛锭 10000 吨/年、管材 290 吨/年、钛合金型材 100 吨/年；随着钛材项目逐步投产，届时公司钛产品结构将进一步优化。
- ③ **海绵钛及四氯化锆扩产，公司原料自给率提升。**年产 12000 吨海绵钛及 3000 吨四氯化锆的扩建项目逐步推进。随着海绵钛产能逐步建成投放，公司原料自给率提升，保障公司业绩稳定性。

► **投资建议：**受益于航天航空等下游领域发展，公司产品需求空间广阔，随着高端产品项目投产，公司盈利能力有望持续攀升。我们预计公司 2022-2024 年归母净利润为 6.83/9.26/12.38 亿元，对应现价的 PE 依次为 31/23/17 倍，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**下游需求不及预期；原材料价格波动风险；项目进展不及预期。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	5,246	6,326	7,456	8,795
增长率 (%)	20.9	20.6	17.9	18.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	560	683	926	1,238
增长率 (%)	54.5	21.9	35.6	33.7
每股收益 (元)	1.17	1.43	1.94	2.59
PE	38	31	23	17
PB	3.6	3.4	3.2	2.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 10 月 25 日收盘价）

### 推荐

### 维持评级

### 当前价格：

### 44.95 元



**分析师 邱祖学**

执业证书：S0100521120001  
邮箱：qiuzuxue@mszq.com

**分析师 张航**

执业证书：S0100522080002  
邮箱：zhanghang@mszq.com

**分析师 张建业**

执业证书：S0100522080006  
邮箱：zhangjianye@mszq.com

**研究助理 孙二春**

执业证书：S0100121120036  
邮箱：sunerchun@mszq.com

### 相关研究

- 1.宝钛股份 (600456.SH) 2022 年半年报点评：期间费用拖累 Q2 业绩，钛材有望持续放量-2022/08/26
- 2.宝钛股份 (600456.SH) 2021 年年报点评：21Q4 业绩不及预期，钛材有望持续放量-2022/04/17
- 3.宝钛股份 (600456.SH)：22Q1 业绩预告点评：钛行业维持高景气度，22Q1 业绩大幅增长-2022/04/01
- 4.【民生金属·公司点评】宝钛股份 (600456)：海绵钛价格大涨，拖累 2021Q4 业绩-2022/01/23

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	5,246	6,326	7,456	8,795
营业成本	4,025	4,870	5,683	6,607
营业税金及附加	37	41	48	53
销售费用	49	51	57	62
管理费用	199	240	246	281
研发费用	163	156	160	176
EBIT	773	1,036	1,377	1,756
财务费用	85	83	118	120
资产减值损失	-34	-31	-8	-12
投资收益	-1	-2	-3	-2
营业利润	686	889	1,206	1,571
营业外收支	3	8	4	10
利润总额	688	897	1,210	1,581
所得税	64	103	133	174
净利润	625	794	1,077	1,407
归属于母公司净利润	560	683	926	1,238
EBITDA	1,033	1,386	1,790	2,190

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,635	1,934	1,736	1,443
应收账款及票据	3,293	3,720	4,319	4,719
预付款项	302	264	348	389
存货	2,996	3,325	3,625	4,273
其他流动资产	185	245	250	297
流动资产合计	8,411	9,489	10,278	11,121
长期股权投资	11	9	8	6
固定资产	2,364	2,674	3,175	3,456
无形资产	190	219	255	293
非流动资产合计	3,346	3,821	4,172	4,207
资产合计	11,757	13,310	14,450	15,328
短期借款	400	900	995	1,061
应付账款及票据	1,452	1,893	2,160	2,312
其他流动负债	1,368	1,242	1,304	1,367
流动负债合计	3,221	4,035	4,459	4,740
长期借款	549	899	1,019	719
其他长期负债	1,504	1,505	1,504	1,504
非流动负债合计	2,053	2,404	2,523	2,223
负债合计	5,274	6,439	6,982	6,963
股本	478	478	478	478
少数股东权益	444	555	706	875
股东权益合计	6,483	6,871	7,468	8,365
负债和股东权益合计	11,757	13,310	14,450	15,328

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	20.94	20.59	17.86	17.96
EBIT 增长率	29.09	34.07	32.95	27.51
净利润增长率	54.49	21.91	35.60	33.67
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	23.27	23.02	23.78	24.87
净利润率	10.68	10.80	12.42	14.08
总资产收益率 ROA	4.77	5.13	6.41	8.08
净资产收益率 ROE	9.28	10.82	13.70	16.53
<b>偿债能力</b>				
流动比率	2.61	2.35	2.31	2.35
速动比率	1.56	1.44	1.40	1.35
现金比率	0.51	0.48	0.39	0.30
资产负债率 (%)	44.86	48.38	48.32	45.43
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	95.03	93.25	91.84	87.54
存货周转天数	233.40	234.76	221.30	215.67
总资产周转率	0.51	0.50	0.54	0.59
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.17	1.43	1.94	2.59
每股净资产	12.64	13.22	14.15	15.68
每股经营现金流	0.43	1.68	2.06	2.21
每股股利	0.85	0.95	1.05	1.10
<b>估值分析</b>				
PE	38	31	23	17
PB	3.6	3.4	3.2	2.9
EV/EBITDA	21.42	16.37	12.91	10.57
股息收益率 (%)	1.89	2.11	2.34	2.45

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	625	794	1,077	1,407
折旧和摊销	260	350	412	434
营运资金变动	-830	-512	-688	-964
经营活动现金流	206	801	984	1,056
资本开支	-381	-838	-808	-503
投资	0	44	46	49
投资活动现金流	-481	-816	-759	-450
股权募资	1,968	0	0	0
债务募资	-451	851	214	-234
筹资活动现金流	856	314	-423	-899
现金净流量	573	299	-198	-293

## 分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026