

天工股份（920068）

钛材行业小巨人，消费电子迎春风

增持（首次）

2026年03月18日

证券分析师 朱洁羽

执业证书：S0600520090004

zhujiayu@dwzq.com.cn

证券分析师 易申申

执业证书：S0600522100003

yishsh@dwzq.com.cn

证券分析师 余慧勇

执业证书：S0600524080003

yuhy@dwzq.com.cn

研究助理 武阿兰

执业证书：S0600124070018

wual@dwzq.com.cn

研究助理 陈哲晓

执业证书：S0600124080015

sh_chenzhx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	1,035.11	801.25	631.00	975.50	1,273.03
同比（%）	170.05	(22.59)	(21.25)	54.60	30.50
归母净利润（百万元）	169.75	172.42	140.11	218.18	283.64
同比（%）	142.57	1.57	(18.74)	55.72	30.00
EPS-最新摊薄（元/股）	0.26	0.26	0.21	0.33	0.43
P/E（现价&最新摊薄）	86.90	85.55	105.28	67.61	52.01

投资要点

■ **钛及钛合金产品专业级生产制造商**：公司板材、管材、线材等产品，广泛应用于化工、消费电子、3D 打印、医疗器械等领域。公司是国家级专精特新“小巨人”企业、高新技术企业，拥有省级企业技术中心、江苏省钛及钛合金新材料工程技术研究中心、江苏省研究生工作站，截至 2024 年 12 月 31 日已取得专利 51 项，其中发明专利 14 项。2022-2024 年，公司营业收入分别为 3.83 亿元、10.35 亿元、8.01 亿元，归母净利润分别为 0.7 亿元、1.7 亿元、1.72 亿元，2024 年线材收入占比超 50%，成为核心收入来源。截至 2025 年 6 月 30 日，公司控股股东江苏天工投资管理有限公司持股比例为 67.63%，股权结构集中且稳定。

■ **钛产业高端全球化引领未来方向**：钛及钛合金凭借耐高温、耐腐蚀等优异性能，广泛应用于化工（2023 年需求占比 51.23%）、航空航天、消费电子、3D 打印、生物医药等领域。近年来，全球钛原料生产受疫情等因素干扰，我国钛材行业凭借积极有效的应对措施实现逆势增长，2015-2023 年钛加工材产量从 4.86 万吨增至 15.91 万吨、销量从 4.37 万吨增至 14.84 万吨，年均复合增长率分别达 15.97%和 16.51%，但行业呈现出口以低端钛材为主、进口以高端钛材为主的格局，由于高端钛材生产依赖优质金红石钛矿且我国资源匮乏，行业企业正通过战略联盟、投资并购等方式掌控上游资源，并借助“一带一路”推进全球化布局，以保障供应链安全、提升国际竞争力。

■ 专精钛材生产工艺，精准定位客户需求：

- 1) **产品创新扎根消费电子领域，工艺创新赋能推优质高效生产**。公司以消费电子为核心进行产品创新，主力线材性能优于国内外同行，并拓展至增材制造、航空航天等领域的创新产品；同时在工艺上实现多项突破，掌握钛及钛合金纯净化熔炼、大盘重线材生产、高强度 TC18 钛合金制备、Ti-4Al-22V 丝材生产及 TRIP 效应低温固溶增塑等核心技术，全方位提升生产效率与产品质量。
- 2) **全流程生产一体化，助力生产稳定高效**。公司构建了从海绵钛到成品全流程钛材生产体系，在消费电子等领域构筑壁垒。
- 3) **募资情况概览：布局战略可持续发展**。本次募集资金中，3.6 亿元将用于年产 3000 吨高端钛及钛合金棒、丝材生产线建设项目。

■ **盈利预测与投资评级**：我们预计天工股份 2025-2027 年营收达到 6.31/9.75/12.73 亿元，预计归母净利润分别为 1.40/2.18/2.84 亿元，按 2026 年 3 月 16 日收盘价，对应 2025-2027 年 PE 分别为 105.28/67.61/52.01 倍。公司作为行业内增速快、创新力强的优质企业，将深度受益消费电子行业的钛材应用率提升，我们首次覆盖，给予“增持”评级。

■ **风险提示**：重大客户依赖及被替代的风险、原材料价格波动的风险、产能过剩、市场竞争加剧的风险、募集资金投资项目实施风险、产品应用风险等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	22.54
一年最低/最高价	16.46/26.52
市净率(倍)	11.67
流通 A 股市值(百万元)	1,413.35
总市值(百万元)	14,777.22

基础数据

每股净资产(元,LF)	1.93
资产负债率(%,LF)	12.01
总股本(百万股)	655.60
流通 A 股(百万股)	62.70

相关研究

内容目录

1. 天工股份：钛及钛合金产品专业级生产制造商	4
1.1. 专注钛材深加工，以技术创新筑牢竞争壁垒	4
1.2. 全场景钛基基础材料支持多行业发展	5
1.3. 业务营收与盈利能力整体增长	5
2. 钛产业高端全球化引领未来方向	8
2.1. 中国钛材行业逆势增长，高端化蕴含增长潜力	8
2.2. 化工、3D 打印及生物医药蕴含钛行业发展潜力	9
2.3. 消费电子领域逐渐增长	10
3. 专精钛材生产工艺，精准定位客户需求	12
3.1. 产品创新扎根消费电子领域，工艺创新赋能推优质高效生产	12
3.2. 全流程生产一体化，助力生产稳定高效	14
3.3. 募资扩产高端钛材，布局战略可持续发展	16
4. 盈利预测与评级	16
4.1. 盈利预测	16
4.2. 估值与评级	17
5. 风险提示	18

图表目录

图 1: 公司股权结构（截至 2025 年 6 月 30 日） 4

图 2: 公司 2022-2025 营收及同比增速 6

图 3: 公司 2022-2025 归母净利润及同比增速 6

图 4: 公司 2024 年各业务营收占比 6

图 5: 公司 2022-2024 年各业务营收（单位：亿元） 6

图 6: 公司 2022-2025Q3 毛利率及归母净利率 7

图 7: 公司 2022-2025Q3 期间费用率及构成 7

图 8: 天工股份及可比公司 2022-2025Q3 毛利率 8

图 9: 天工股份及可比公司 2022-2025Q3 销售净利率 8

图 10: 中国钛加工材产销量情况（单位：吨） 8

图 11: 2023 年中国各市场钛消费量占比 9

图 12: 2024 年全球机型出货量排名 10

图 13: 应用钛合金的主流机型 11

图 14: 2026 年全球折叠机型出货量预测 12

表 1: 公司产品类型及功能 5

表 2: 公司某主力型号钛材性能指标与同行业产品对比 12

表 3: 与同行业可比公司在经营情况、市场地位、技术实力比较情况 14

表 4: 公司本次募集资金用途与规模 16

表 5: 公司未来盈利预测 17

表 6: 可比公司估值（截至 2026 年 3 月 16 日） 17

1. 天工股份：钛及钛合金产品专业级生产制造商

1.1. 专注钛材深加工，以技术创新筑牢竞争壁垒

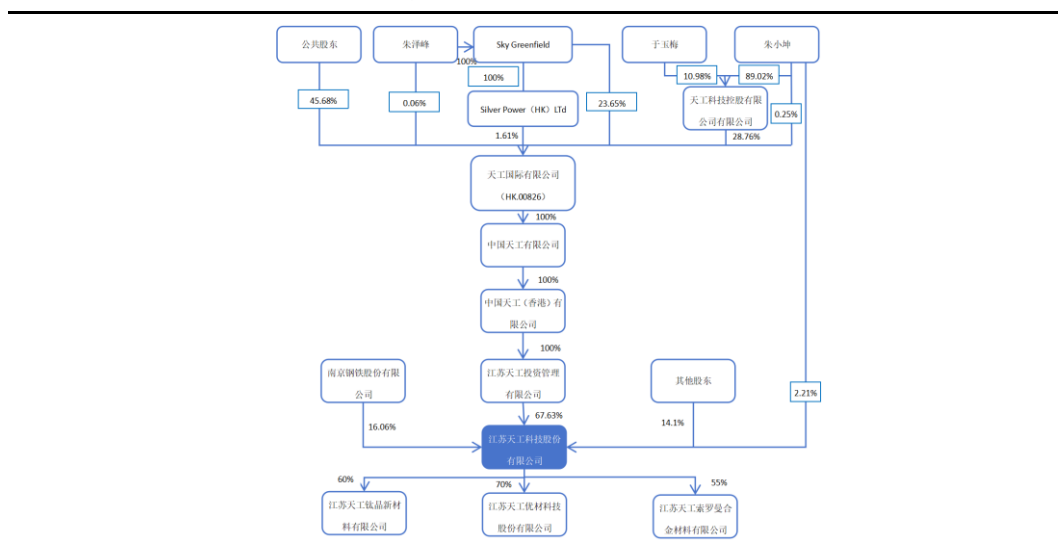
江苏天工科技股份有限公司成立于 2010 年，主要从事钛及钛合金材料的研发、生产与销售，将原材料海绵钛（或添加其他金属元素）通过配比、熔炼、锻造及各种精加工手段，制作成能最大程度发挥钛及钛合金材料组织性能的产品，以板材、管材、线材等形式广泛应用于化工、消费电子等领域。

公司是国家级专精特新“小巨人”企业、高新技术企业。公司坚持走科技创新的发展路线，秉持创新就是生产之本的理念，在技术创新、生产工艺创新、产品结构创新优化等方向持续输出研发活力，坚持走高端、多元的产品之道，始终保持自身在新兴产品市场的竞争力。

公司不断强化钛及钛合金研发与生产工艺革新，以高端的板材、管材及线材产品为开发方向，着眼于产品结构的优化，向钛及钛合金新材料高端产品市场稳步迈进。2023 年，经江苏省工信厅、科技厅等部门认定，天工股份技术中心为省级企业技术中心。公司与高校保持长期合作，不断推进钛及钛合金材料研发成果的转化落地，与南京工业大学联合成立的江苏省钛及钛合金新材料工程技术研究中心获江苏省省级工程技术研究中心认定，2024 年，被江苏省教育厅、科技厅认定为江苏省研究生工作站。截至 2024 年 12 月 31 日，公司已取得专利 51 项，其中发明专利 14 项，助力公司在高端产品制造与成本控制方面始终保持市场先进水平。

公司股权结构集中且稳定。根据公司招股书，截至 2025 年 6 月 30 日，公司控股股东为江苏天工投资管理有限公司，持股比例为 67.63%；朱小坤、于玉梅及朱泽峰通过天工投资控制公司 67.63%的股份，共同为公司实际控制人。

图1：公司股权结构（截至 2025 年 6 月 30 日）

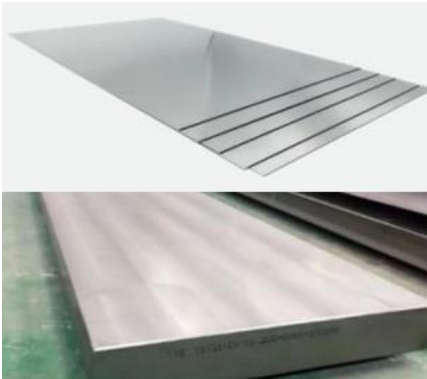
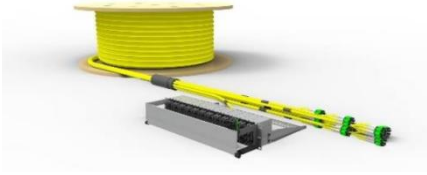


数据来源：公司招股书，东吴证券研究所

1.2. 全场景钛基基础材料支持多行业发展

公司主要产品按形状可分为板材、管材和线材，具体情况如下：

表1：公司产品类型及功能

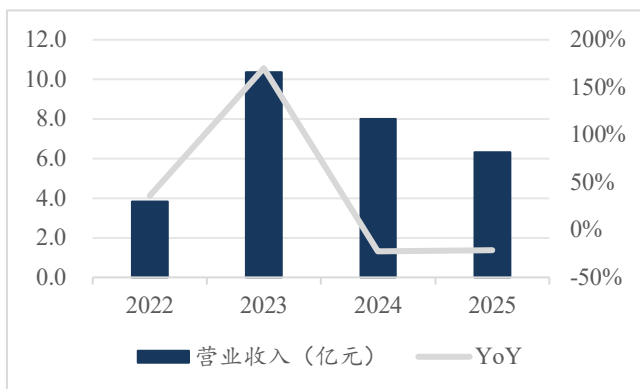
产品名称	产品功能	产品图示	应用领域
板材	容器的壳体材料、搁架材料、网板材料。		化工、能源、冶金及民用产品制造等行业
管材	用于耐腐蚀材料的管道、热交换器、冷凝器		石化、制盐、近海工业、能源发电等行业
线材	耐腐蚀、低密度、高比模量及高比强度的材料		消费电子产品、3D 打印、医疗器械、休闲生活、化工等行业

数据来源：公司招股书，东吴证券研究所

1.3. 业务营收与盈利能力整体增长

如图 2 所示，2022-2025 年公司营业收入分别为 3.83 亿元、10.35 亿元、8.01 亿元和 6.31 亿元，分别同比增长 35.6%、170.1%、-22.6%和-21.22%，营业收入的年复合增长率为 18.11%。如图 3 所示，同期归母净利润分别为 0.7 亿元、1.7 亿元、1.72 亿元和 1.4 亿元，分别同比增长为 244.0%、142.6%、1.6%和-18.74%。

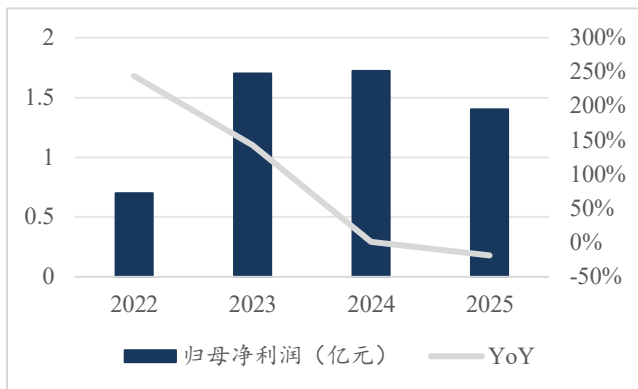
图2: 公司 2022-2025 营收及同比增速



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

注: 2025 年数据为业绩快报(未经审计)数据

图3: 公司 2022-2025 归母净利润及同比增速

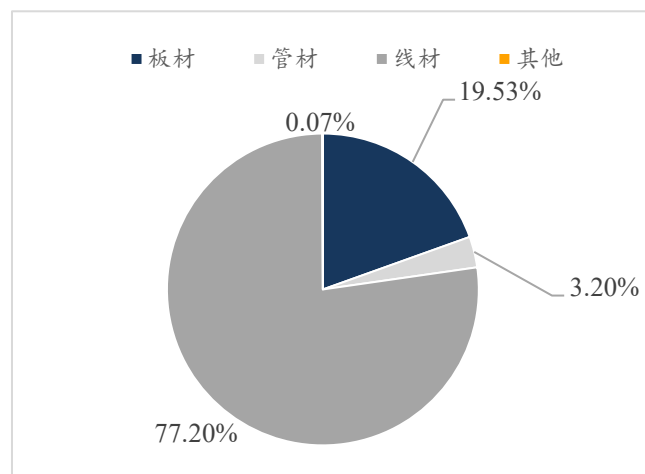


数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

注: 2025 年数据为业绩快报(未经审计)数据

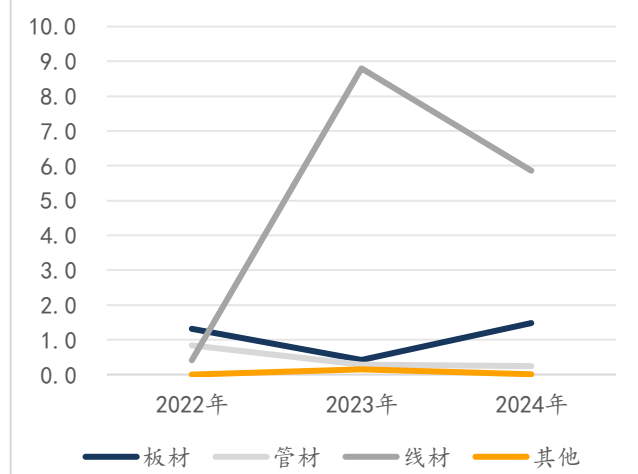
分板块来看, 2024 年, 公司营收的 77.2% 来自线材产品, 营收达 5.86 亿元; 其余营收主要来自板材产品, 占比 19.53%, 营收达 1.48 亿元。近年来, 随着技术的日臻成熟和完善, 国民经济结构战略性调整以及产业转型升级, 钛及钛合金材料逐渐进入民用市场。由钛及钛合金板、棒、管、线等加工材和多种金属复合材制成的钛产品, 正在消费电子、3D 打印、生物医药等领域得到越来越多的应用。公司形成了线材为主, 板材为辅的营收格局。

图4: 公司 2024 年各业务营收占比



数据来源: 公司招股书, 东吴证券研究所

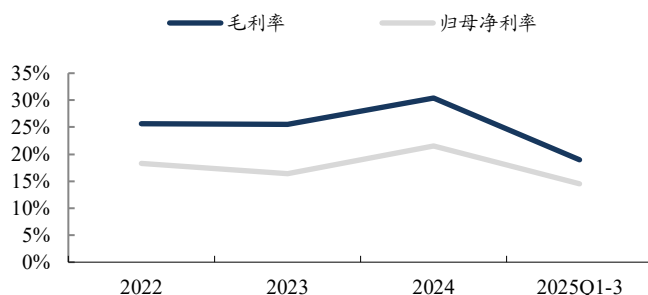
图5: 公司 2022-2024 年各业务营收 (单位: 亿元)



数据来源: 公司招股书, 东吴证券研究所

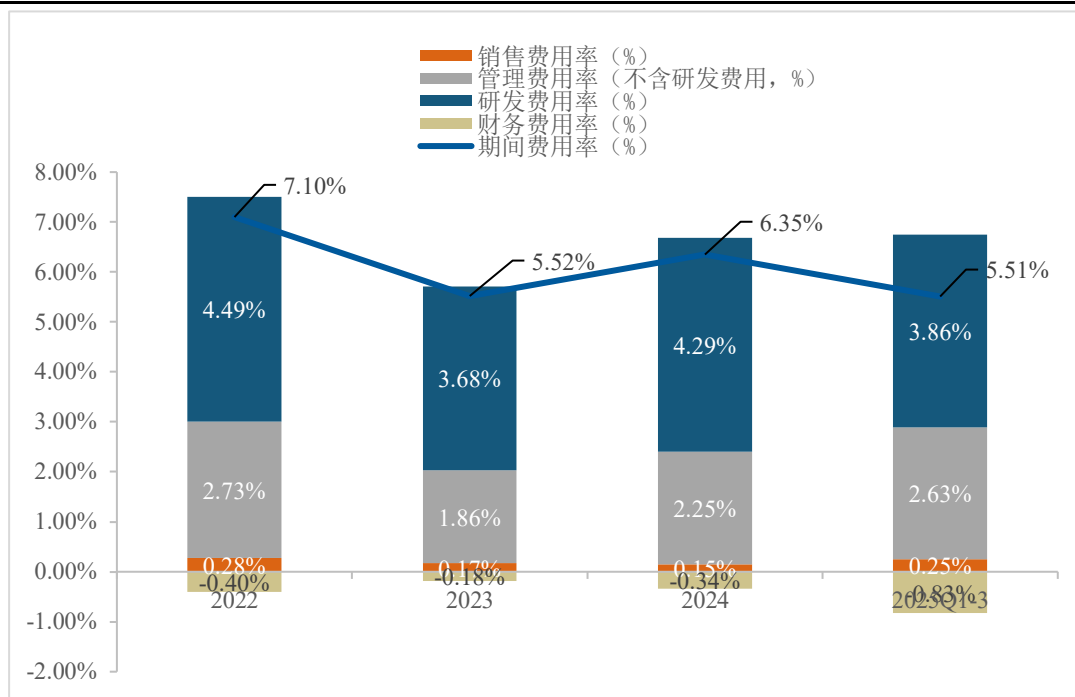
盈利能力方面, 2022 年至 2024 年期间公司销售毛利率与归母净利率总体平稳, 2024 年毛利率为 30.40%, 同期归母净利率为 21.52%。2022 年至 2025Q3, 公司销售费用率、管理费用率、研发费用率和财务费用率常年均维持在较低水平, 公司在成本控制上有显著成效。

图6: 公司 2022-2025Q3 毛利率及归母净利率



数据来源: 公司招股书, 东吴证券研究所

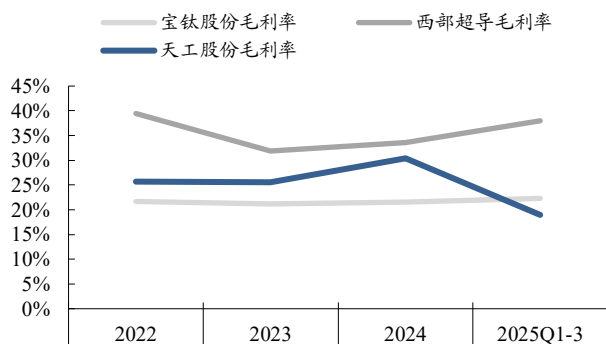
图7: 公司 2022-2025Q3 期间费用率及构成



数据来源: 公司招股书, 东吴证券研究所

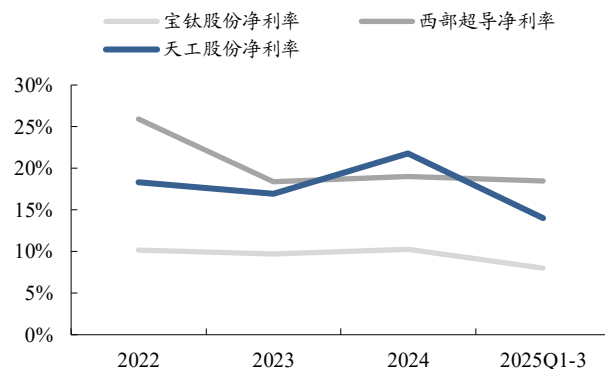
与相似业务的两家上市公司进行利润率的对比, 公司盈利能力表现尚佳。如图 8 可以看出, 2022 年至 2025 年 Q3 期间, 公司毛利率有所起落。2024 年盈利能力最高, 但随着消费电子行业在 2025 年处于周期底部, 致使 2025 年毛利率、净利率偏低, 未来随着手机新品类对钛材使用率的增加, 我们预计公司盈利能力还将重新回升。

图8: 天工股份及可比公司 2022-2025Q3 毛利率



数据来源: 东方财富, 东吴证券研究所

图9: 天工股份及可比公司 2022-2025Q3 销售净利率



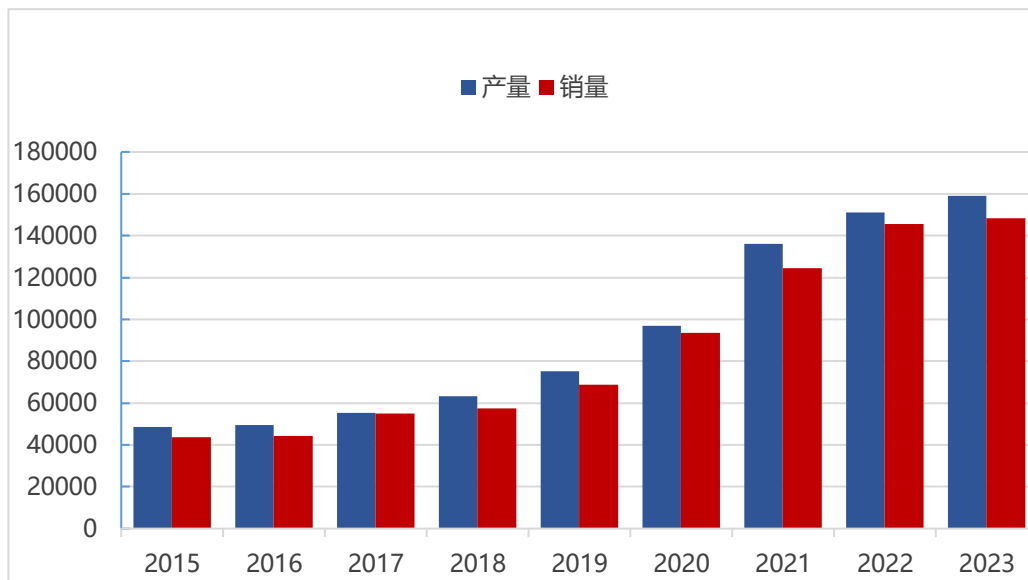
数据来源: 东方财富, 东吴证券研究所

2. 钛产业高端全球化引领未来方向

2.1. 中国钛材行业逆势增长, 高端化蕴含增长潜力

2020 年以来, 南非、肯尼亚、加拿大等国作为全球重要钛原料生产国, 受到疫情等因素干扰, 加剧我国钛原料进口的不确定性, 疫情下价格的提高以及航运周期的延长也加重下游企业面临的市场风险。然而, 与其他国家相比, 我国钛材行业企业在疫情的大环境下提前做出积极有效的预防性措施, 在全球钛行业发展停滞甚至负增长的环境下, 实现逆势增长。

图10: 中国钛加工材产销量情况 (单位: 吨)



数据来源: 中国有色金属工业协会, 东吴证券研究所

据中国有色金属工业协会数据, 我国钛加工材产量及销量稳步增长, 2015 年至 2023 年, 产量从 4.86 万吨增至 15.91 万吨, 年均复合增长率 15.97%; 销量从 4.37 万吨增至

14.84 万吨，年均复合增长率 16.51%。海关总署数据显示，我国钛材出口量远高于进口量，2018 年后进口量整体下降，2020 年受疫情影响进出口均减少，2021 年逐步回升。

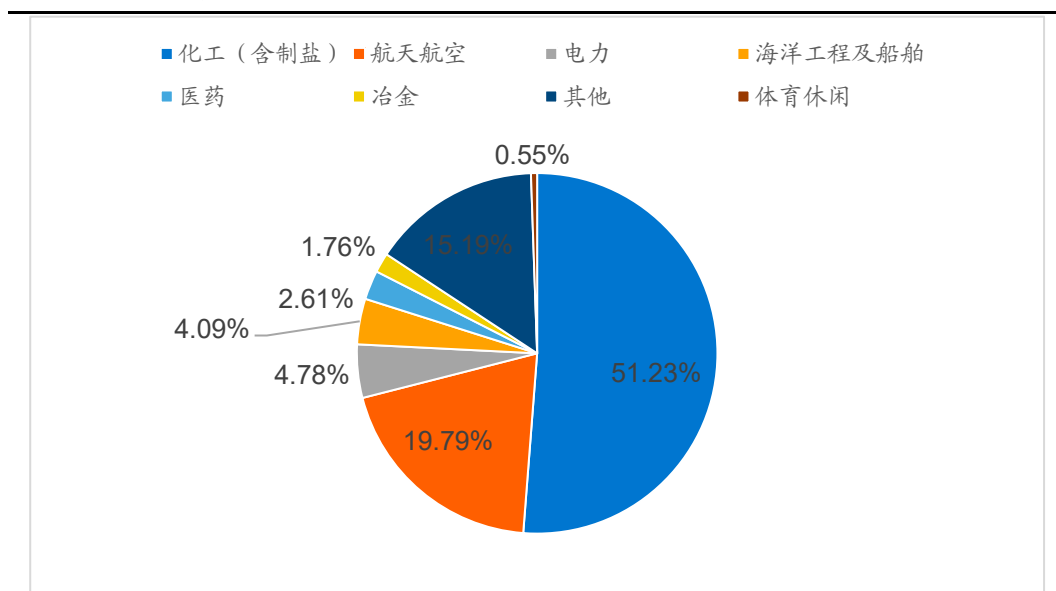
尽管我国钛材进出口顺差显著，但出口以低端产品为主、单价偏低，进口则以高端产品为主、单价较高，高端化发展仍有较大空间。高端钛材对原料要求极高，并且我国金红石资源匮乏、长期依赖进口，叠加高品质海绵钛的关键作用，钛材企业联合上游资源企业、掌控优势资源，成为保障供应链安全、提升竞争力的核心策略和行业趋势。

随着“一带一路”推进，全球钛市场加速融合，国际行业并购整合加剧，美国 Timet 公司通过多起并购巩固了领先地位。我国钛企也积极应对，在满足国内需求的同时，布局海外市场，通过技术输出、产能合作融入全球产业体系，推动行业向国际化、规模化升级。

2.2. 化工、3D 打印及生物医疗蕴含钛行业发展潜力

钛及钛合金具有良好的耐高温、耐低温、抗强酸、抗强碱，以及高强度、低密度等特性，目前已广泛应用于化工能源、航空航天、海洋工程等领域。根据中国有色金属工业协会钛锆钽分会的统计，2023 年度，我国钛材化工领域需求占比 51.23%，其次是航空航天领域需求占比 19.79%。随着技术的日臻成熟和完善，国民经济结构战略性调整以及产业转型升级，钛及钛合金材料逐渐进入民用市场。由钛及钛合金板、棒、管、线等加工材和多种金属复合材制成的钛产品，正在 3D 打印、生物医疗等领域得到越来越多的应用。随着钛材工业成本的逐步降低，未来的市场潜力十分可观。

图11：2023 年中国各市场钛消费量占比



数据来源：2023 年中国钛工业发展报告，东吴证券研究所

金属钛凭借优异的耐腐蚀性和力学性能广泛应用于多个领域，尤其在化工领域可替代不锈钢作为耐腐蚀材料，延长设备使用年限、降低成本并提升生产率，目前已在氯碱、纯碱等多个化工细分行业推广，国内化工用钛范围和用量持续增长；但钛材成本较高，

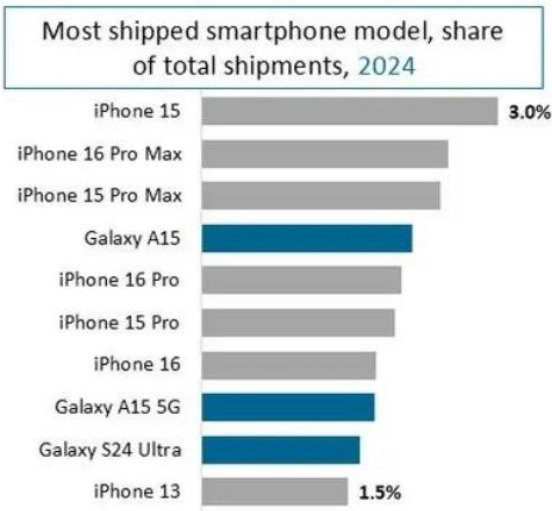
当前仅用于高端消费电子产品，未来伴随行业规模扩大及成本下降，应用规模有望进一步拓展。

同时，激光选区熔化等钛合金直接制造技术的发展推动定制化功能件 3D 打印技术日趋成熟，该技术所制零部件微观组织均匀致密、尺寸精度高且具备高比强度，契合航空航天等安全关键型应用需求，为钛及钛合金拓宽应用场景奠定基础。在医疗领域，医用钛合金因耐蚀性好、比强度高、弹性模量接近人体自然骨且生物相容性优异等特点，广泛应用于人工关节、骨创伤产品等多种植入物，随着全球居民生活水平提升和医疗保健意识增强，医疗器械需求持续增长，推动钛材在医药行业消费量稳步递增，2015-2023 年从 884 吨增至 3876 吨，复合增长率 20.29%，行业未来有望保持稳定增长，潜在市场广阔。

2.3. 消费电子领域逐渐增长

金属钛也在消费电子领域受到越来越多关注，其低密度特性有助于手机进一步实现轻量化。自 2023 年起，苹果、三星等头部厂商推动钛合金在折叠屏手机中的应用，如 iPhone 15 Pro 系列采用钛合金边框（较不锈钢中框轻 20g），三星也在 Galaxy S24 Ultra 机型中首次采用钛合金中框设计。自推出以来，含钛材料机型受到了广大消费者青睐，在 2024 年手机型号出货量排名中，含钛机型名列前茅。

图12：2024 年全球机型出货量排名



数据来源：canalys，东吴证券研究所

注：灰色柱体为苹果机型，蓝色柱体为三星机型

此外，折叠屏铰链也是钛合金关键增量市场。OPPO Find N5、荣耀 MagicV2 已采用 3D 打印钛合金铰链，通过一体化成型实现复杂结构，降低零部件数量。

图13：应用钛合金的主流机型

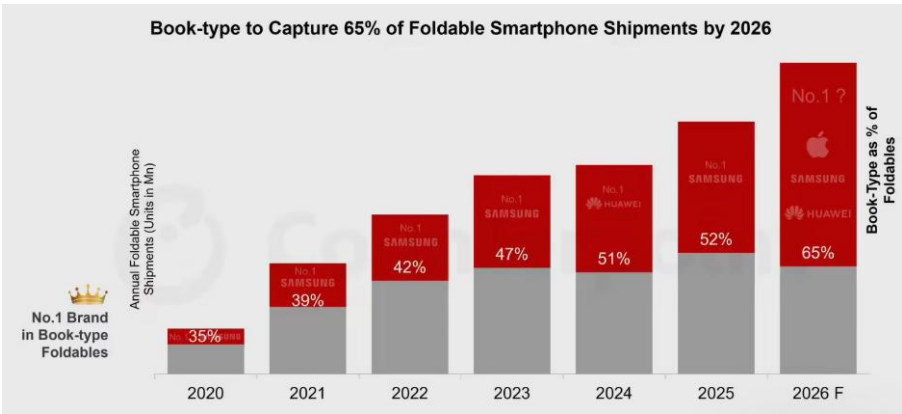
品牌	手机型号	产品图示	钛合金型号及应用部分
苹果	iPhone15Pro/15Pro Max/16Pro/16Pro Max/17Air		中框（5级钛合金）
三星	Galaxy S24 Ultra/S25 Ultra/S25 Edge/W24/W25		中框（2级纯钛） 铰链（钛合金）
华为	Mate 70/70 Pro/70 Pro+ /Pura X/Mate Xs 2		中框（航空级钛合金） 屏幕支撑层（钛合金） 结构件/铰链（钛合金）
小米	小米 14Pro 钛合金特别版 /小米 14Ultra 钛金属板		中框（2级纯钛/5级钛合金）

数据来源：品牌官网，东吴证券研究所

未来，更多折叠机型会加入市场，相较于传统机型，折叠机型的铰链组件将成为钛合金的另一大核心应用部位。苹果 iPhone Fold 机型计划采用液态金属（非晶合金）与改良钛合金复合铰链，利用液态金属抗疲劳特性（抗弯强度达 1000MPa）解决折叠屏耐用性痛点，同时通过钛合金减重。根据 IDC 的预测，2025 年全球折叠屏智能手机出货量将达到 2060 万台，同比增长 10%。分析师指出，硬件创新与行业巨头的加入将成为市

场增长的核心驱动力，而 2026 年将成为市场真正的起跳点。

图 14: 2026 年全球折叠机型出货量预测



数据来源：Counterpoint，东吴证券研究所

注：百分比为折叠机型占当年所有手机出货量比例

3. 专精钛材生产工艺，精准定位客户需求

作为高新技术企业、国家级专精特新“小巨人”企业，公司自设立以来始终专注于钛材行业，坚持以客户需求为导向，不断进行技术研发和产品创新，为化工能源、消费电子、3D 打印等应用领域提供高性价比的高强度高韧耐蚀钛及钛合金材料。通过多年研发和生产实践，公司在技术创新、生产工艺创新、产品结构创新优化、运营管理等方面积累丰富经验，公司产品已涵盖板、管、线等各大类别，并获得消费电子领域全球知名厂商的认可。

3.1. 产品创新扎根消费电子领域，工艺创新赋能推优质高效生产

公司经过多年布局和投入，成功研发出符合下游客户要求的各类消费电子用钛材，并率先应用于多家消费电子市场主导品牌的高端机型。

表2: 公司某主力型号钛材性能指标与同行业产品对比

公司名称	测试条件	抗拉强度 (Mpa)	屈服强度 (Mpa)	延伸率 (%)	断面收缩率 (%)
TIMET (最低值)	室温	896	827	10	20-25
ATI (典型值)	室温	931	862	/	/
日本神户制钢所 (最低值)	室温	895	828	10	20-25
金天钛业 (典型值)	室温	954.3	873.7	17	20-25
发行人 (典型值)	室温	977-994	880-902	>=16	44-46

数据来源：公司公告、东吴证券研究所

公司某主力型号产品与同行业公司同类产品的性能指标对比如上，消费电子用钛材是公司重要的创新型产品，公司藉此成功开拓了新的市场领域，实现了业绩的大幅增长。此外，公司根据市场需求持续开展产品创新，先后研发出增材用高抗冲击低成本钛合金丝材、航天航空用耐高温型轻质钛合金等创新型产品。

公司作为消费电子用钛材的开拓者和先行者，在多年研发和积累过程中就相关核心技术及在生产工艺上的具体应用做出了诸多创新：

(1) 钛及钛合金纯净化熔炼技术：公司通过自主创新掌握了一套完整的钛及钛合金熔炼技术体系，从精准配料、全自动布料，到自主设计模具保证压制均匀性，再到独创的熔速控制工艺，有效产出成分均匀的铸锭，并建立了可控的残废料回收利用技术。这些创新熔炼技术不仅能生产出成分均匀、质量稳定的铸锭，为后续精锻、快锻等加工工序提供坚实基础，还能通过 EB 熔炼 + VAR 熔炼工艺实现钛及钛合金返回料的高效再利用，在践行 ESG 理念的同时，显著降低了生产成本，提升了产品的市场竞争力。

(2) 大盘重钛及钛合金线材生产技术：公司通过一系列自主技术创新，成功攻克了连轧生产中的堆钢跑钢难题，实现了钛合金的控温控速稳定连续轧制；同时，凭借独特的短流工艺显著缩短线材生产周期、提升材料利用率，并在连轧前采用感应加热技术保障加热均匀性，最终形成了一套高效便捷、组织性能优异均匀、成本受控的短流程大卷重钛合金盘圆线材制备工艺，所生产的盘圆线材单卷重量可达 150kg 以上，大幅提升了生产效率与产品竞争力。

(3) 高强度 TC18 钛合金生产技术：公司针对航空领域高承力零件和结构件所需的 TC18 钛合金（兼具优异热加工性能与综合力学性能），重点从合金配比、电极压制和锻造工艺三大维度开展技术创新：在合金配比上，针对 TC18 合金元素含量高、品类多的特点，通过优化配入方式与精准配比获得理想钛合金材料；在电极压制环节，通过合理工艺设计解决了电极块内部合金分布不均及分层问题；在锻造工艺上，经试制研究形成了系统的加热制度与锻造操作控制方法。这些创新成功制备出成分均匀的铸锭，并通过锻造加工得到组织性能符合标准的锻棒，为航空领域关键部件制造提供了可靠的材料支撑。

(4) 眼镜架用 Ti-4Al-22V 丝材生产技术：公司在该生产技术上的创新性主要体现在三大关键突破：一是通过电极制备及熔炼工艺的研究，成功攻克了 Ti-4Al-22V 合金的原材料熔炼难题；二是自主开发锻造拉丝工艺，使合金丝材抗拉强度突破 700MPa，同时仍保持良好塑性（延伸率 $\geq 15\%$ 、面缩率 $\geq 55\%$ ），一举打破了行业上面缩率不超过 45% 的技术瓶颈；三是创新开发连续拉拔和在线热处理工艺，在确保丝材具备优异加工性能与使用性能的基础上，显著提升了产品成材率与生产效率，为规模化高效生产奠定了坚实基础。

(5) 基于 TRIP 效应的低温固溶增塑技术：公司通过自主研发低温固溶增塑技术，借助相变诱导塑性（TRIP）效应提升了 TC4 钛合金的加工塑性，核心创新体现在两大

方面：其一，开发出基于 TRIP 效应的 $\alpha + \beta$ 钛合金低温固溶增塑技术，可精细调控元素相分配行为及 β 相稳定性，成功制备出直径 70mm 以上的高品质 TC4 钛合金管；其二，利用 TC4 双相钛合金中发现的 TRIP 现象，使材料延伸率提升约 30%，有效突破了加工易开裂的技术瓶颈，最终实现大口径 TC4 钛合金管的稳定生产。

3.2. 全流程生产一体化，助力生产稳定高效

基于与可比公司在市场地位、经营状况和技术实力等方面的对比，天工股份精准聚焦钛及钛合金材料领域，凭借从海绵钛到压块、自动焊接、熔炼、拉丝等全流程的生产体系，以及成熟、先进、可靠的节能环保技术，形成了鲜明的专业制造商形象。在消费电子、航空航天、海洋工程、化工能源、生物医药、3D 打印等新型高科技产业领域，公司已成为下游客户信赖的优质供应商，展现出强大的市场执行力和客户粘性。作为国家重点关键领域材料钛及钛合金产品专业生产制造商，公司位列国内民营企业前列，同时是国家级专精特新“小巨人”企业、江苏省重点高新技术企业、绿色制造企业，显示其在细分领域的深度耕耘取得了显著成效。

技术方面，公司构建了从海绵钛到成品的全流程制造体系，拥有 3500 吨、1000 吨电极、1.5 吨、3 吨、10 吨真空自耗熔炉、轧管机、轧板机、精整设备，以及全相显微镜、显微维氏硬度计、万能电子拉伸试验机、氦检漏等关键设备，将研发与生产深度融合，确保产品卓越品质与稳定交付能力。总体来看，公司在钛及钛合金材料细分市场具备专业化定位、稳健经营表现和难以复制的技术优势，为持续发展奠定了坚实基础。

表3：与同行业可比公司在经营情况、市场地位、技术实力比较情况

公司名称	主要产品	产品应用领域	市场地位及经营情况	技术实力
西部材料	覆盖钛及钛合金加工产品、层状金属复合材料、稀贵金属材料、金属纤维及制品、稀有金属装备、钨钼材料及制品、钛材高端日用消费品及精密加工制品等八大业务板块	军工、核电、环保、海洋工程、石化、电力等行业，以及众多国家大型项目	公司产品已广泛应用于冶金、石化、化工、化纤、电力、电子、通讯及能源等国计经济主要部门和国家重大工程项目，并跻身国际市场，与国际多家知名公司有长期合作关系	公司经过多年的研发积累和市场开拓，已发展成为规模较大、品种齐全的稀有金属材料深加工生产基地，拥有钛/锆及其合金加工材、层状金属复合材料、稀贵金属材料、金属纤维及制品等七大业务板块
西部超导	高端钛合金材料、高性能高温合金材料、超导材料；国内航空用钛合金棒丝材的主要研发生产基地，也是全球唯一实现超导线材商业化生产、唯一具备铌钛铸锭 / 棒材、超导线材生产及超导磁体制造全流程的企业	航空航天等高端装备制造领域，以及超导技术相关应用场景	公司实现 MRI 超导线材全球市场份额 40% 及 300 毫米 MCZ 超导磁体国产化	通过国家技术创新示范企业复核评价及国家企业技术中心认定。其超导材料应用于 ITER 计划，是全球唯一具备 NbTi 铸锭至超导磁体全流程生产能力的企业。研发团队突破 48 项关键技术，及 300 毫米 MCZ 超导磁体国产化

宝钛股份	钛及钛合金全产业链产品	航空、航天、舰船等高精尖领域，以及氯碱化工、电力、冶金、医药、海洋工程等国民经济重要领域	截至 2021 年底，公司主导钛产品产量超过 3 万吨，稳居国内行业之首，同时，公司积极拓展国际市场，产品远销美国、日本、德国等几十个国家和地区，与空客、波音等国际知名航空企业建立了长期战略合作关系，逐步成为世界钛工业的重要组成部分	作为中国钛、锆等稀有金属国标、国军标等标准的重要制定者，建立起了完备的质保体系；通过了欧盟承压设备 PED 认证、NADCAP 热处理特种工艺、无损检测、理化测试项目认证及德国压力容器 TUV 体系认可；完成了 NORSOK 产品认证；通过了波音、空客、古德里奇、庞巴迪、罗罗、奥布杜瓦、斯奈克玛等国际知名公司质量体系和产品认证
金天钛业	高质量钛铸锭、钛带卷板坯、大型锻件、高精度棒线材等钛及钛合金加工材料系列产品	航空、航天、舰船、兵器等国防工业，以及石油、化工、冶金、电力、交通、海洋、医疗、环保、建筑、体育休闲等民用工业	公司拥有国际先进的钛合金材料生产线与检测实验室，以及国内两用市场准入资质、AS9100、Nadcap、CNAS 等资格认证，是中国高端装备用钛及钛合金材料主要研发生产基地之一	公司建有国家级博士后科研工作站、湖南省高端装备特种钛合金工程技术研究中心、企业技术中心、工业设计中心等多个创新研发平台
陕西天成	钛合金盘卷、小规格棒材、大规格棒材、锻件等	航空、海洋、生物金属、生活金属	公司致力于通过先进材料的研发及应用推动航空航天事业的进步与发展。公司业务范围遍及全球 20 多个国家和地区近 100 家用户	“EBCHM+VAR”合金锭熔炼工艺路线国际领先，国内首条航空级钛合金棒线材全流程控温控轧生产线、世界最大的特种金属棒材生产线及行业最大的 100MN 四柱下拉式快锻机组，为优质钛加工材的研发、批产提供了有利的条件，可满足国内飞机、发动机、航天、船舶、医疗等关键核心材料急需，填补国内多项空白
天工股份	产品涵盖线材、板材、管材、钛锭等	消费电子、航空航天、海洋工程、化工能源、生物医药、3D 打印等新型高科技产业	公司是中国重点发展关键战略材料级钛及钛合金产品专业级生产制造商，位列国内民营钛合金市场前列，同时是国家级专精特新“小巨人”企业、江苏省重点高新技术企业、绿色制造企业	公司建有从海绵钛到压块、自动焊接、熔炼、拉丝等生产、加工、研发、检测和销售、服务体系，3500 吨、7000 吨压机、等离子真空焊箱、1.5 吨、3 吨、10 吨真空自耗熔炼炉、轧管机、拉丝机、精整设备，以及金相显微镜、显微维氏硬度计等一应俱全

数据来源：公司官网、公司公告、东吴证券研究所

注：上述同行业可比公司信息来源于上市公司年度报告等公开披露信息

3.3. 募资扩产高端钛材，布局战略可持续发展

根据公司公告，本次募集资金聚焦钛材生产线建设项目，顺应行业发展趋势，迎合持续增长的下游市场需求，能够提升高端产品生产能力，提高市场份额，同时减少关联交易，提升高端产品质量，实现公司可持续发展。公司本次募集资金投资项目具体情况如下表：

表4：公司本次募集资金用途与规模

项目名称	项目总投资 (万元)	募集资金投资 (万元)	建设期(月)
年产 3,000 吨高端钛及钛合金棒、丝材生产线建设项目	40000.00	36000.00	24

数据来源：公司招股书、东吴证券研究所

年产 3,000 吨高端钛及钛合金棒、丝材生产线建设项目：近年来，随着石油化工、航空航天等工业体系的完善，以及消费电子、3D 打印、医疗器械等新兴领域的拓展，国内钛材需求量持续增长，2014 至 2023 年从 42,730 吨增至 148,439 吨，年均复合增长率达 14.84%。但行业呈现高端产能不足、中低端产品同质化竞争激烈的格局，正加速向高端化、集中化方向转型。在此背景下，公司拟推进钛材深加工战略，通过新建生产厂房、购置先进设备与智能化软件、加强人才队伍建设，对市场需求旺盛的高端钛及钛合金线材实施扩产，以提升产品性能与市场竞争力，满足下游高端领域快速增长的需求，进而扩大市场份额。同时，项目将新增线材轧制设备，自主完成棒线材轧制工序，减少关联交易并发挥设备规模效应；还将购置真空电子束冷床炉，解决钛材铸锭内部夹杂难题，优化合金成分均匀性与内部组织结构，全面提升产品质量。这一举措既顺应了行业高端化发展趋势，也能缓解现有产能瓶颈，强化公司在高端钛材领域的布局，推动实现可持续发展。

若本次发行的募集资金净额(扣除发行费用后)不能满足上述项目的资金需求，公司将通过银行借款等方式自筹解决。

4. 盈利预测与评级

4.1. 盈利预测

2026 年起，随着航空航天、新能源装备等下游高端需求提升，并伴随新品手机、可穿戴产品中对钛材使用率的提升，我们预计公司业绩迎来强劲反弹，营业收入预计跃升至 9.76 亿元，同比增速高达 54.60%；同时伴随高端钛材产品占比提升与规模效应显现，毛利率将修复至 32.00%，盈利弹性充分释放。2027 年，在前期产能扩张基本落地、行业供需格局趋于优化的背景下，公司营业收入预计增长至 12.73 亿元，同比增速维持 30.50% 的高位，毛利率小幅回落至 31.00%，整体保持稳中有升的盈利态势，彰显出公司在高端钛材领域的核心竞争力与长期增长韧性。

综上，由于公司各分类产品（线材、板材）等差异不大，且有自产自用部分，我们采取整体预测的方式，公司未来盈利预测如下表所示。

表5：公司未来盈利预测

收入(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	801.25	631.00	975.50	1273.03
增速	-22.59%	-21.25%	54.60%	30.50%
毛利率	30.40%	27.85%	32.00%	31.00%
归母净利润	172.42	140.11	218.18	283.64

数据来源：Wind，东吴证券研究所预测

基于以上假设，我们预计天工股份 2025-2027 年营业收入达到 6.31/9.75/12.73 亿元，同比增速分别为 -21.25%/54.60%/30.50%；预计归母净利润分别为 1.40/2.18/2.84 亿元，EPS 分别为 0.21/0.33/0.43 元。

4.2. 估值与评级

按 2026 年 3 月 16 日收盘价，天工股份对应 2025-2027 年 PE 分别为 105.28/67.61/52.01 倍。同类公司中，西部超导是国内超导材料和钛合金材料龙头企业，主营低温超导材料、钛合金棒材及航空航天零部件，受益于航空航天和高端装备制造需求持续提升；金天钛业是国内高端钛材制造领域核心企业，专注于钛及钛合金铸锭、棒材、板材等产品的研发与生产，广泛应用于航空航天、船舶海工、新能源装备等高端领域。因此我们选取以上两家为同业可比公司。横向比较我们发现，天工股份总市值为 147.51 亿元，明显低于可比公司均值 295.88 亿元。从估值指标看，天工股份 2024A、2025E、2026E、2027E PE 分别为 85.55/105.28/67.61/52.01 倍，对应可比公司均值为 61.51/107.30/40.88/32.87 倍，其中 2024A、2026E、2027E PE 显著高于可比均值，仅 2025E PE 略低于可比均值，反映市场对公司短期盈利修复预期下的估值溢价；从盈利规模看，公司 2025-2027 归母净利润分别为 140.11/218.18/283.64 百万元，均显著低于可比公司均值 449.87/716.66/866.77 百万元，盈利体量仍有较大提升空间。随着航空航天、深海装备、氢能储运等高端钛材下游需求持续放量，钛合金边框在消费电子产品中的应用占比提升，以及公司在钛合金精密加工、高端医用钛材等领域的技术突破与产能释放，天工股份有望在未来几年实现盈利修复与快速增长，打开估值修复空间。基于此，我们首次覆盖，给予“增持”评级。

表6：可比公司估值（截至 2026 年 3 月 16 日）

公司代码	公司简称	总市值 (亿元)	归母净利润 (百万元)				PE			
			2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
688122.SH	西部超导	499.87	800.79	840.46	1205.01	1436.37	62.42	59.47	41.48	34.80
300285.SZ	金天钛业	91.95	151.71	59.27	228.3	297.17	60.61	155.13	40.27	30.94
可比公司均值:		295.88	476.25	449.87	716.66	866.77	61.51	107.30	40.88	32.87
920068.SZ	天工股份	147.51	172.42	140.11	218.18	283.64	85.55	105.28	67.61	52.01

数据来源：Wind，东吴证券研究所

备注：西部超导、金天钛业盈利预测来自 Wind 一致预期（截至 2026.3.16），天工股份盈利预测来自东吴证券

5. 风险提示

（一）经营风险

1、重大客户依赖及被替代的风险

2022—2024 年，公司对第一大客户常州索罗曼的销售收入占比分别为 27.88%、83.45%、71.72%，业绩高度依赖单一客户。若其自身经营变动、需求下滑或公司被其他供应商替代，将导致营收利润大幅下滑甚至亏损。

2.原材料价格波动的风险

海绵钛采购价格容易受国际海绵钛价格走势、国内海绵钛市场需求、国内海绵钛厂商竞争情况等因素影响，进而导致公司营业成本和经营业绩产生较大波动。虽然公司已制定并实施多项应对措施化解由于原材料价格波动带来的风险，但难以保证相关措施能够完全消除原材料价格大幅波动对公司营业成本的影响。因此，若未来原材料采购价格大幅波动，且公司未能有效应对，将会对公司的经营业绩产生不利影响。

3、其他经营风险

（1）下游应用领域高度集中及业绩下滑的风险

公司收入高度集中于消费电子领域，2023—2024 年占比分别约 83%、72%，行业景气度、终端需求及中美贸易、关税政策均会显著影响业绩。同时，下游加工商向上游延伸布局钛材产能，叠加产业链外迁可能，均会挤占公司市场份额。

（2）产能过剩、市场竞争加剧的风险

当前，我国钛及钛合金材料行业存在结构性产能过剩的问题，高端产品产能不足、供不应求，中低端产品竞争激烈、产品趋同化问题明显，钛加工企业面临相对复杂的市场竞争格局。未来随着市场波动频繁、竞争日益激烈、行业内竞争对手不断增多，公司面临的行业市场竞争将更趋激烈。如果公司未来不能够采取有效的竞争策略，或者不能够及时提升产品质量或服务质量，将有可能面临丧失竞争优势、市场占有率下降、市场拓展不及预期等风险，从而对公司业绩造成不利影响。公司面临宝钛股份、陕西天成等竞争对手以及康瑞新材等其他潜在新进入者的竞争，若未来随着行业发展，技术或下游需求发生重大变化或客户合作关系发生变动，现有竞争对手实力提升或潜在竞争对手进入，从而导致公司失去竞争优势且公司不能有效应对，则公司拥有的市场份额可能下降，对公司经营业绩造成影响。

（3）公司未来营业收入、毛利率大幅下滑的风险

2024 年，公司营业收入为 8.01 亿元、毛利率为 30.4%；2025 年，根据业绩快报，公司营业收入为 6.31 亿元，根据三季度季报，2025 年 1-9 月，公司毛利率为 18.96%，均有所下降。若未来以消费电子行业为代表的下游应用市场需求发生重大不利变化或出现原材料海绵钛市场价格持续走高等不利情形，公司存在营业收入、毛利率大幅下滑乃至净利润为负的风险。

（4）募集资金投资项目实施风险

公司募集资金投资项目的可行性分析是基于当前钛及钛合金材料市场环境、现有技术基础、对技术发展趋势的判断等因素作出的预测，不排除未来因市场环境出现较大变化、销售渠道拓展未能实现预期目标、出现对产品销售不利影响的客观因素等，导致市场需求与公司预期情况有所偏差，从而导致募集资金投资项目实施进度或其产生的效益不及预期。

（二）财务风险

1、存货余额较大及跌价风险

截至 2024 年末，公司存货账面价值逐年下降，但占流动资产比例仍较高，对资金周转和使用效率存在一定影响。同时存货跌价准备率持续上升，若未来市场环境、竞争格局或存货管理出现不利变化，公司将面临存货积压、减值风险。

2、应收账款回款风险

2022-2024 年公司应收账款规模波动较大，且高度集中于常州索罗曼单一客户。随着业务拓展，应收账款规模或将进一步增加，若核心客户回款不及预期，将对公司资金回笼及日常经营产生不利影响。

3、经营活动现金流波动的风险

2022-2024 年公司经营活动现金流净额波动明显，主要受与核心客户合作规模扩大、应收账款变动影响。若未来现金流管理不善或运营资金不足，可能影响公司正常生产经营。

（三）产品应用风险

消费电子行业影响因素众多且变化快，存在未来因消费者喜好、市场潮流变化、生产成本等原因导致钛材被其他材料替代的风险，若钛材在消费电子行业的应用停滞（如部分型号消费电子产品不持续使用钛材）乃至被弃用，且发行人未能及时有效应对，则发行人的经营业绩将受到较大影响。

（四）内部控制与管理风险

2022-2024 年，发行人控股股东天工国际及其子公司（不包括发行人）的净利润分别为 4.54 亿元、2.45 亿元及 2.26 亿元（未经审计），经营业绩波动较大，主要因在国际

宏观经济形势偏紧和特钢行业增长放缓的影响下,天工国际的产品销售未能实现高速增长;而稀有金属等部分原材料价格上涨,不能及时地完全传导至产品端,导致整体毛利率水平下降。若发行人控股股东未来经营业绩出现较大程度下滑,且双方之间无法有效实现风险隔离,控股股东利用其控股股东地位干扰发行人生产经营、侵占发行人利益,则将对发行人的生产经营产生不利影响。

天工股份三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	983	1,240	1,401	1,605	营业总收入	801	631	975	1,273
货币资金及交易性金融资产	412	821	804	807	营业成本(含金融类)	558	455	663	878
经营性应收款项	410	286	407	550	税金及附加	5	3	5	6
存货	152	123	180	238	销售费用	1	1	2	3
合同资产	0	0	0	0	管理费用	18	14	21	23
其他流动资产	11	10	10	10	研发费用	34	25	39	45
非流动资产	234	254	267	276	财务费用	(3)	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	10	6	10	13
固定资产及使用权资产	185	204	218	228	投资净收益	0	0	0	0
在建工程	25	25	25	25	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	23	22	21	20	减值损失	3	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	201	139	255	331
其他非流动资产	0	3	3	3	营业外净收支	0	25	0	0
资产总计	1,217	1,494	1,668	1,880	利润总额	201	164	255	331
流动负债	162	124	179	236	减:所得税	26	21	33	43
短期借款及一年内到期的非流动负债	2	3	3	3	净利润	174	142	222	288
经营性应付款项	98	89	129	171	减:少数股东损益	2	2	3	4
合同负债	1	0	0	0	归属母公司净利润	172	140	218	284
其他流动负债	61	32	47	62	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.26	0.21	0.33	0.43
非流动负债	8	6	6	6	EBIT	198	164	255	331
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	225	196	291	373
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	30.40	27.85	32.00	31.00
租赁负债	2	2	2	2	归母净利率(%)	21.52	22.21	22.37	22.28
其他非流动负债	6	4	4	4	收入增长率(%)	(22.59)	(21.25)	54.60	30.50
负债合计	170	130	185	241	归母净利润增长率(%)	1.57	(18.74)	55.72	30.00
归属母公司股东权益	1,026	1,341	1,457	1,608					
少数股东权益	21	23	27	31					
所有者权益合计	1,047	1,364	1,484	1,639					
负债和股东权益	1,217	1,494	1,668	1,880					

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	302	261	136	186	每股净资产(元)	1.75	2.05	2.22	2.45
投资活动现金流	(36)	(26)	(50)	(50)	最新发行在外股份(百万股)	656	656	656	656
筹资活动现金流	(5)	173	(102)	(133)	ROIC(%)	17.92	11.75	15.49	18.38
现金净增加额	261	409	(17)	3	ROE-摊薄(%)	16.80	10.45	14.97	17.64
折旧和摊销	27	32	37	42	资产负债率(%)	13.94	8.67	11.06	12.84
资本开支	(38)	(25)	(50)	(50)	P/E(现价&最新股本摊薄)	85.55	105.28	67.61	52.01
营运资本变动	105	113	(123)	(144)	P/B(现价)	12.86	11.00	10.12	9.17

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>