深度研究

公司研究

证券研究报告

推荐 （维持）

高端钛材龙头，增发募投项目将推动公司再上台阶

风险评级：中风险

宝钛股份（600456）深度报告

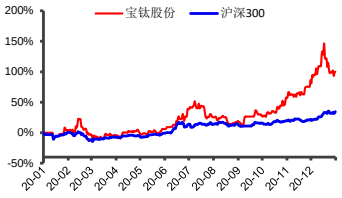
2021 年 1 月 25 日

李隆海
SAC 执业证书编号：
S0340510120006
电话：0769-22119462
邮箱：LLH@dgzq.com.cn

主要数据

2021 年 1 月 22 日	
收盘价(元)	49.91
总市值（亿元）	214.75
总股本(亿股)	430.27
流通股本(亿股)	430.27
ROE（TTM）	8.01%
12 月最高价(元)	61.39
12 月最低价(元)	20.95

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

投资要点：

- **公司简介：国内钛材行业龙头，高端钛材寡头。**公司是我国最大的以钛及钛合金为主的专业化稀有金属生产科研基地，主导产品钛材年产量位居世界同类企业前列。公司拥有从海绵钛到下游深加工钛材的完整产业链，目前产能：海绵钛1万吨，熔铸能力2万吨， 钛加工材1万多吨。我国目前军用航空钛材供应商主要集中在宝钛股份和西部有色金属研究院（西部材料和西部超导）。由于军工材料的供应程序复杂且耗时较长，作为军工材料特许供应商，宝钛股份在高端钛材领域的行业地位短期内无法撼动。

- **业绩情况：产品结构不断优化。**2020年前三季度，公司实现营业收入32.01亿元，同比下降0.13%；实现归属于上市公司股东的净利润2.42亿元，同比增长42.04%。毛利率大幅提升。2020年前三季度，公司综合毛利率23.79%，同比提高了5.48个百分点。毛利率的提升得益于公司产品结构的优化，中高端产品比例的提升，主要是航钛产品销售占比增加所致。

- **募投项目：将推动公司成长。**2021年1月14日，公司公告，非公开发行股票申请获得中国证监会核准批文，核准公司非公开发行不超过9,700万股新股，募集资金总额调减为不超过20.05亿元。募投项目，1）高品质钛锭、管材、型材生产线建设项目：新增钛及钛锭总产能10,000吨、钛合金管材产能290吨、钛合金型材产能100吨；2）宇航级宽幅钛合金板材、带材、箔材生产线项目：新增板材产能1,500吨/年、带材产能5,000吨/年、箔材产能500吨/年。募投项目完全达产后，公司将新增收入23.82亿元，新增净利润3.42亿元。从净利润这个角度，这将是再造一个现有宝钛股份。

- **我国国产大飞机和军机升级换代将带来航空钛材长期需求。**大飞机运20、 AG600、 C919逐渐量产。另外，我国仍有三成比例作战飞机是二代作战飞机，二代作战飞机已经不适合现代战争，随着我国第三代作战飞机日趋成熟，新型战机歼-16，歼-10c以及四代隐身战斗机歼-20的相继服役，未来二代作战飞机将逐渐退役。由于钛合金用于制造飞机发动机和机体能够有效地提高发动机推重比和机体机构效率，三代作战飞机上所用钛合金材料的比例正在不断上升。

- **投资建议。**公司是我国最大的钛及钛合金生产科研基地，国内高端钛材的寡头之一。随着国内大飞机和军用飞机陆续进入量产进程，这将激活国内高端航空钛材长期需求。增发募投项目投产，将推动公司业绩再上一个新的台阶。不考虑增发，预计公司2020年、2021年每股收益分别为0.83元、1.05元，目前股价对应PE为60倍、48倍，维持公司 “推荐”投资评级。

- 风险提示：高端钛材需求低于预期，海绵钛价格低迷。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。
请务必阅读末页声明。

目　录

1.　公司简介：国内钛材行业龙头，高端钛材寡头 3
2. 钛被誉为“万能金属”，应用广泛 6
3 航空航天钛材需求快速增长，高端钛材消费占比显著提升 8
4 我国国产大飞机和军机升级换代将带来航空钛材长期需求 9
5. 募投项目：将推动公司成长 13
6.投资建议 16

插图目录

图 1：　公司股权结构 3
图 2：公司营业收入和净利润情况（亿元） 4
图 3：公司主营业务收入结构（2020H） 4
图 4：公司钛材销售情况（吨） 4
图 5：国内海绵钛价格走势（元/吨） 5
图 6：钛合金应用领域 6
图 7：钛合金应用领域 7
图 8：我国钛材下游消费量结构（航空航天钛材快速增长）（吨） 8
图 9：我国高端钛材消费量占比显著提升 9
图 10：飞机的主要用钛部件 9
图 11：航空发动机使用 钛材部位示意图（蓝色部分） 9
图 12：C919 10
图 13：运 20 11
图 14：中美俄各类战机数量对比 12
图 15：二代作战飞机仍占我国作战飞机中三分之一 12
图 16：歼-20 13

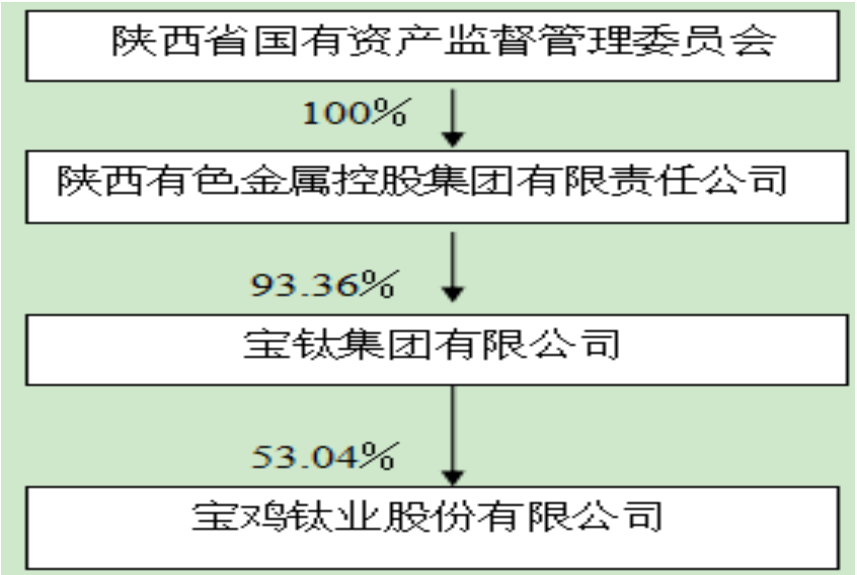
表格目录

表 1：公司产品钛材的主要应用领域 3
表 2：控股子公司宝钛华神钛业盈利情况 5
表 3：金属钛及其合金凭借优异性能而被广泛应用 6
表 4:我国主要大飞机型号 10
表 5:我国 C919 和 ARJ21 单机钛含量情况 10
表 6:我国主要飞机钛使用量情况 13
表 7:公司非公开增发募集资金投资项目 14
表 8：公司募投项目与现有业务的联系 14
表 9：高品质钛锭、管材、型材生产线建设项目盈利预测（单位：万元） 14
表 10：高品质钛锭、管材、型材生产线建设项目营业收入测算 14
表 11：宇航级宽幅钛合金板材、带材、箔材生产线项目盈利预测（单位：万元） 15
表 12：宇航级宽幅钛合金板材、带材、箔材生产线项目营业收入测算 15
表 13：公司盈利预测简表 17

1. 公司简介：国内钛材行业龙头，高端钛材寡头

公司是我国最大的以钛及钛合金为主的专业化稀有金属生产科研基地，公司地处我国的“钛谷”——陕西宝鸡。公司主要产品为钛及钛合金产品，产品结构较为完整，产品涵盖海绵钛、钛锭、各种规格钛材等，具有铸—锻—轧制—钛材加工完整产业链。目前产能为：海绵钛1万吨，熔铸能力2万吨， 钛加工材产能2万吨。公司钛材在国内的市场占有率高居首位，产量位居世界同类企业第二，是国际四大钛及钛合金专业加工企业之一。

图1： 公司股权结构



资料来源：公司公告，东莞证券研究所

公司拥有2400W电子束冷床炉、15t真空自耗电弧炉，2500t快锻机、万吨自由锻以及钛带生产线MB22-TI型二十辊冷轧机等世界一流主体设备，代表了当今国际领先的装备水平。公司采用国际先进水平的技术标准和质量体系，获得通过了美国波音公司、法国宇航公司、空中客车公司、英国罗罗公司、欧洲宇航工业协会和美国RMI等多家国际知名公司的质量体系和产品认证，囊括了进入世界航空航天等高端应用领域所有的通行证，并成为国际第三方质量见证机构以及分析检测基地。

依据客户类别，公司销售部门细分为军品部、民品部以及外贸部。民品部负责国内民用市场业务；军品部负责国内航空、航天、舰船、核电、兵器、海洋等领域的军品业务；外贸部负责国际市场销售。

目前市场主要集中于国内市场，内销收入超过 83%，同时公司还在积极开拓境外市场。

表 1：公司产品钛材的主要应用领域

领域	应用
航空、航天、船舶方面	主要用作宇宙飞船的船舱骨架，火箭发动机壳件，航天方面的液体燃料发动机燃烧舱、对接件、发动机吊臂，飞机上的发动机叶片、防护板、肋、翼、起落架等，舰船上的水翼、行进器等
石油、化工方面	主要用作炼油生产中的冷凝器、空气冷却换热器，氯碱行业中的冷却管、钛阳极等，电解槽工业和电镀行业，是电解槽设备的主要结构件

冶金工业方面	主要用于湿法冶金制取贵金属的管道、泵、阀和加热盘等
其他方面	如海水淡化工业中的管道、蒸发器，医疗领域中的医疗器械、外科矫形材料（如心脏内瓣、心脏内瓣隔膜、骨关节等），高尔夫球头、球杆等

资料来源：公司公告，东莞证券研究所

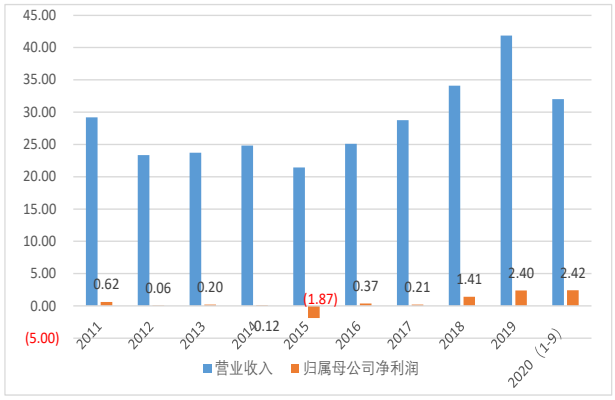
钛材的使用领域包括民品（化工、冶金、体育等）和军品（航空、航天、船舶等）两类，其中军品对钛材质量的要求更加的严格苛刻，可以说军品领域的钛材使用是高端钛合金领域的主要方向。我国目前军用航空钛材供应商主要集中在宝钛股份和西部有色金属研究院（西部材料和西部超导）。由于军工材料的供应程序复杂且耗时较长，作为军工材料特许供应商，宝钛股份在高端钛材领域的行业地位短期内无法撼动。

业绩情况

2020年前三季度，公司实现营业收入32.01亿元，同比下降0.13%；实现归属于上市公司股东的净利润2.42亿元，同比增长42.04%。

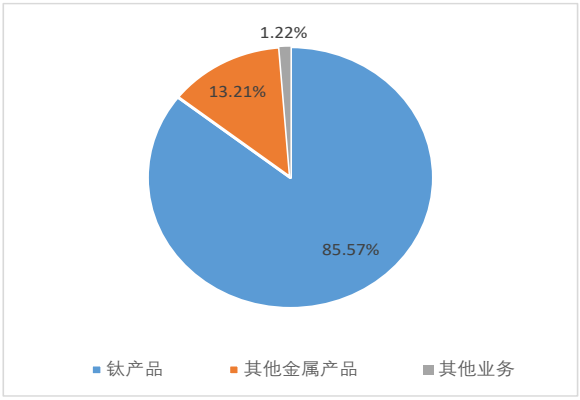
毛利率大幅提升。2020年前三季度，公司综合毛利率23.79%，同比提高了5.48个百分点。毛利率的提升得益于公司产品结构的优化，中高端产品比例的提升，主要是航钛产品销售占比增加所致。

图2：公司营业收入和净利润情况（亿元）



资料来源：公司公告，东莞证券研究所

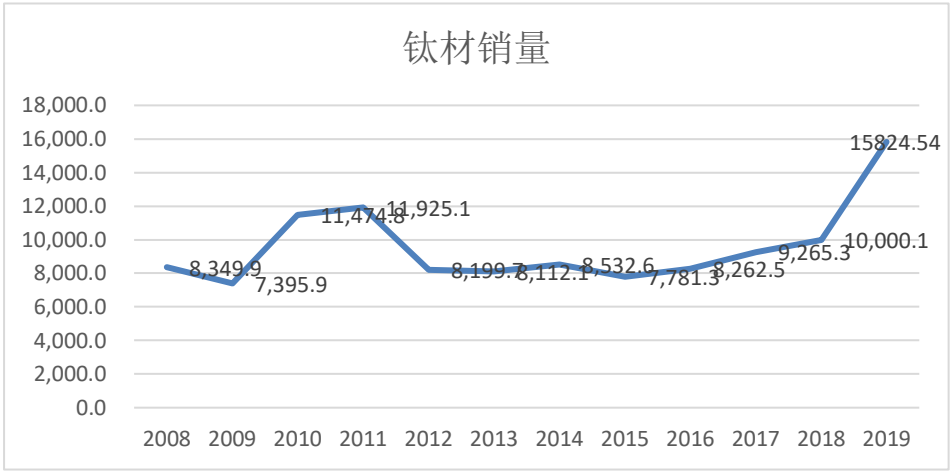
图3：公司主营业务收入结构（2020H）



资料来源：公司公告，东莞证券研究所

2020年1-9月，公司钛产品销量1.40万吨，同比下降19.17%，主要原因是国内化工行业部分建设项目停建缓建对民品钛材需求量有所下降及出口民用钛材需求下降所致。

图4：公司钛材销售情况（吨）



资料来源：公司公告，东莞证券研究所

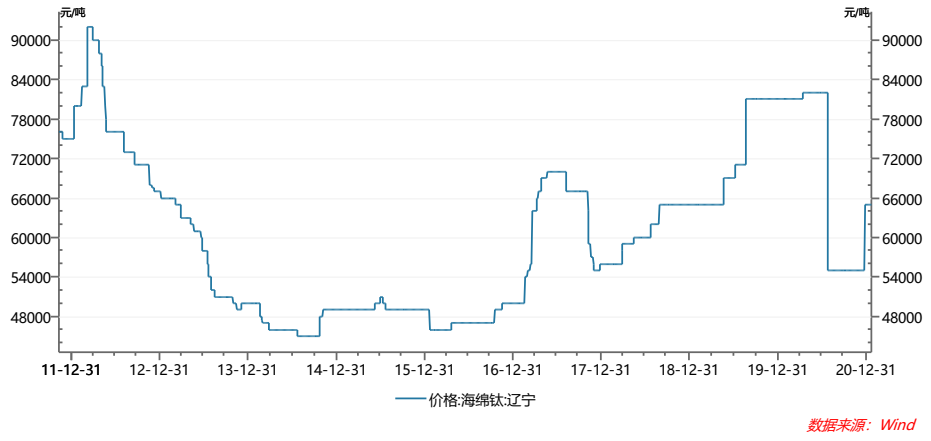
公司控股子公司宝钛华神钛业有限公司（66.67%）2020年上半年实现营业收入3.00亿元，同比下降5.0%；实现净利润6209万元，同比大幅增长75.60%。目前，宝钛华神钛业有限公司海绵钛产品50%左右用于对外销售，若公司进一步扩充钛材产能，则此对外销售部分可用于公司内部原材料供应。

表2：控股子公司宝钛华神钛业盈利情况

子公司		2015	2016	2017	2018	2019	2020H
宝钛华神（66.67%）	收入（亿元）	4.54	3.89	4.33	5.63	6.40	3.00
	净利润（万元）	131	281	4799	8544	14602	6209
	海绵钛产量（吨）		9578	8765	9189	9133	

资料来源：公司公告，东莞证券研究所

图5：国内海绵钛价格走势（元/吨）



资料来源：Wind资讯，东莞证券研究所

2. 钛被誉为“万能金属”，应用广泛

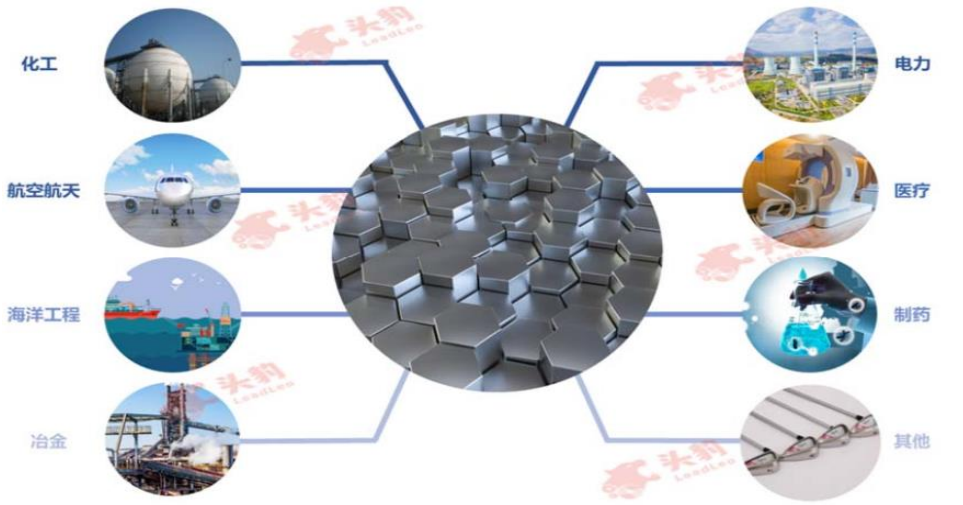
钛具有熔点高、比重小、比强度高、韧性好、抗疲劳、耐腐蚀、导热系数低、高低温度耐受性能好、在急冷急热条件下应力小等特点，其商业价值在二十世纪五十年代开始被人们认识，钛多与铁、铝、钒或钼等其他元素造成造出高强度的轻合金，被应用于航空、航天、军工等高科技领域。随着钛不断向化工、石油、电力、海水淡化、建筑、农产食品、医学、日常生活用品等行业推广，钛金属日益被人们重视，被誉为“第三金属”、“太空金属”、“海洋金属”和“万能金属”，因其是提高国防装备水平不可或缺的重要战略物资，又被称为“现代金属”和“战略金属”。

表 3：金属钛及其合金凭借优异性能而被广泛应用

性能指标	高比强度	耐蚀性极佳	无磁性无毒性	特种功能
性能概述	纯钛比重 4.5g/cm3，约为铜、镍的 1/2，钢的 58%。钛合金比强度（强度/密度）居钢铝铜镁等结构用金属之冠	对盐酸、硫酸之耐蚀性优于不锈钢，仅次于镍基超合金；对海水耐冲蚀性优于镍基超合金、不锈钢及 Cu/Ni 合金；对应力腐蚀龟裂具免疫性	在很大磁场中也不会被磁化，生物兼容性高，在人体内不析出离子	形状记忆、储氢、超导及抗菌等特种功能；紫外线照射下具有光催化反应，能抗菌、抗锈、除臭、防污等功能
适用领域	航空航天（飞机、火箭、飞船等）、武器、蒸汽涡轮机大叶片、汽车零部件等理想材料	船舶制造、化学、石油工业、航空航天、核电、冶金电力工业等	磁控设备、电子、精密机器用、医疗植体、制药理想材料	iNi 合金为使用最广的形状记忆合金；Ti-Fe 储氢合金粉末；TiNb 合金为最为广泛应用的超导材料；光催化材料

资料来源：东莞证券研究所

图6：钛合金应用领域



资料来源：2019年中国钛合金行业概览，东莞证券研究所

钛合金可分类：

根据组织结构和成分，钛合金可分为α钛合金、β钛合金以及α+β钛合金。中国以金属材料牌号的字头 TA、TB、TC 分别表示α、β以及α+β钛合金。

根据物理形式状态， 钛合金可分为板材、带材、棒材、管材、丝（线）材、型材、铸件和锻件等。

图7：钛合金应用领域



资料来源：2019年中国钛合金行业概览，东莞证券研究所

民用客机

1）减轻结构重量、提高结构效率：先进的战技性能（如超音速飞机）要求飞机具有比较低的结构重量系数（机体结构重量/飞机正常起飞重量），而钛合金具有强度接近中强钢但密度小的特点，代替结构钢和高温合金，能大幅度减轻结构重量，同时也能节省费用。

2）符合高温部位的使用要求：钛合金具有耐热性好的特点，如常用的 Ti-6Al-4V 能在 350℃下长期工作，因此在飞机的高温部位(如后机身等)可取代因高温使用性能不能满足要求的铝合金；TC11 能在 500℃下长期工作，在发动机的压气机部位可取代高温合金和不锈钢。

3）符合与复合材料结构相匹配的要求：为减轻结构重量和满足隐身要求，先进飞机大量使用复合材料，钛合金与复合材料的强度、刚度匹配较好，能获得很好的减重效果。同时，由于二者电位比较接近，不易产生电偶腐蚀，因此相应部位的结构件和紧固件宜采用钛合金。

4）符合高抗蚀性和长寿命的要求：钛合金具有较高的疲劳寿命和优良的耐腐蚀性能，可以提高结构的抗腐蚀能力和寿命，满足先进飞机、发动机高可靠性和长寿命的要求。

军事飞机

军用武器的开发与采购不断向着轻便、灵活方向发展，为了满足战斗机对战斗性能要求，除了采用先进的设计技术外，还必须采用额性能优良的材料以及先进的工艺制造技术。大量选用钛合金、提高先进钛合金应用水平就是重要措施之一。自 20 世纪 60 年代以来，国外军用飞机的钛量逐年增加，当前欧美设计的各种先进军用战斗机和轰炸机中钛合金用量已经稳定在 20%以上，并且新机型的用钛量占比正在大幅提升。

化工行业

钛具有优良的耐腐蚀性能、力学性能和工艺性能，被广泛应用于国民经济许多部门。特别是在化工生产中，用钛代替不锈钢、镍基合金和其它稀有金属作为耐腐蚀材料。这对增加产量，提高产品质量，延长设备使用寿命，减少消耗，降低能耗，降低成本，防止污染，改善劳动条件和提高劳动生产率等方面都有十分重要的意义。

经过多年的推广，钛及其合金已作为一种优异的耐腐蚀结构材料在化工生产中得到了广泛应用。目前钛设备的应用已从最初的纯碱与烧碱工业扩展到氯酸盐、氯化铵、尿素、有机合成、染料、无机盐、农药、合成纤维、化肥、和精细化工等行业，设备种类已从小型、单一化发展到大型、多样化。

海洋工程

随着科学技术的发展和陆地资源日趋枯竭，人类开发利用海洋已经提到日程上来了。钛对于海水有优异的耐蚀性能，大量运用于海水淡化、舰船、海洋热能开发和海底资源开采等领域。

早在 20 世纪 60 年代，我国就已经开始了对钛及钛合金在船舶及海洋工程装备上的应用研究，并做了大量工作，已基本形成了牌号较多、性能各异、品种规格齐全的船用钛合金体系。由于钛及钛合金自身所具备的特性，使其在舰船以及海工装备的应用上具有得天独厚的优势，因而被广泛应用于核潜艇、深潜器、原子能破冰船、水翼船、气垫船、扫雷艇以及螺旋桨推进器、海水管路、冷凝器、热交换器等。

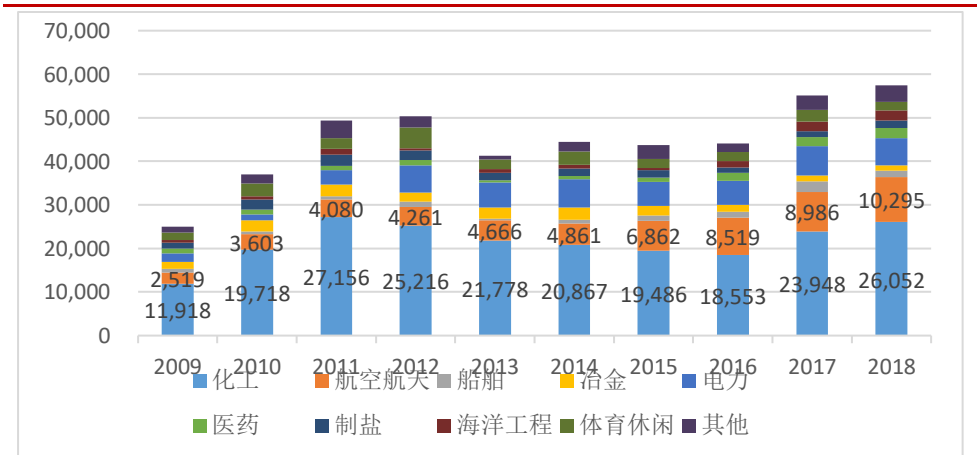
日常生活

钛在日常生活中的应用非常广泛，可谓无处不在，例如高尔夫球头、自行车车架、网球拍、轮椅、眼镜架等都会应用到钛。

3 航空航天钛材需求快速增长，高端钛材消费占比显著提升

近几年我国航空航天钛材需求量保持高速增长，根据中国有色金属工业协会数据，2015-2018年航空航天钛材消费量分别为6862吨、8519吨、8986吨、10295吨，分别同比增长41%、24%、5%、14.6%。这与我国航空航天高速发展密切相关，运-20量产，太行发动机稳定量产。2018年我国化工钛材消费量为2.61万吨，随着我国航空航天钛材消费量高速增长，未来有望超过化工领域钛材消费量。

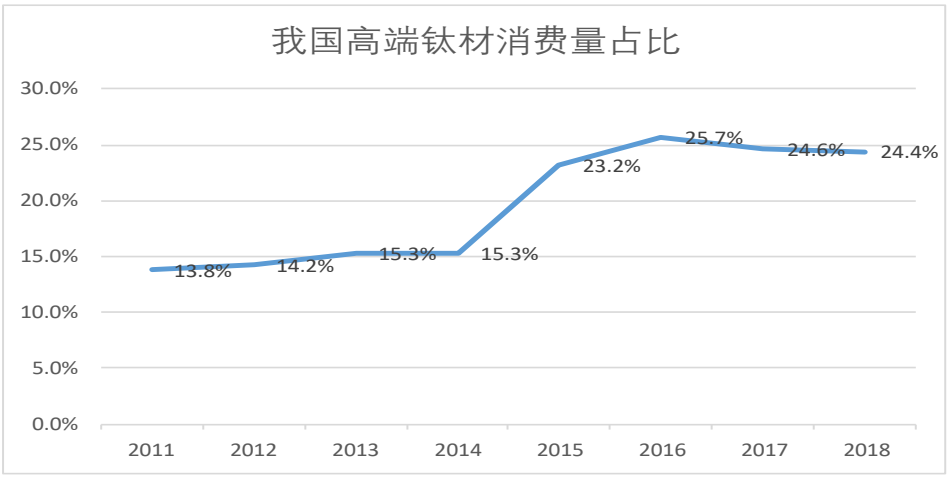
图8：我国钛材下游消费量结构（航空航天钛材快速增长）（吨）



资料来源：Wind资讯，东莞证券研究所

高端钛材应用领域（航空航天、船舶和海洋工程）消费量占比显著提升。2011年，我国高端钛合金（航空航天、船舶和海洋工程）消费量6143吨，占我国钛合金消费总量比例为13.8%；2018年，我国高端钛合金（航空航天、船舶和海洋工程）消费量14029吨，占我国钛合金消费总量比例为24.4%。

图9：我国高端钛材消费量占比显著提升



资料来源：Wind资讯，东莞证券研究所

4 我国国产大飞机和军机升级换代将带来航空钛材长期需求

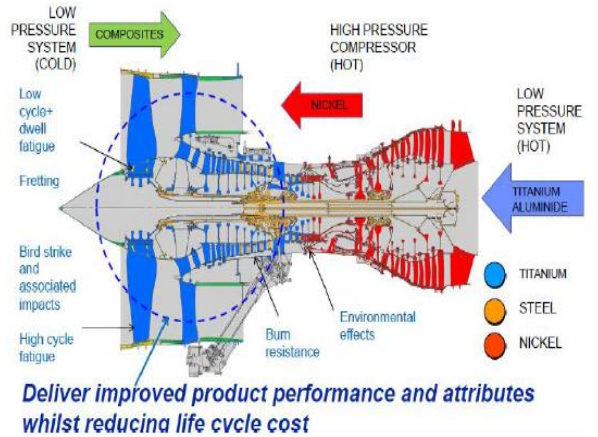
钛合金在飞机上主要应用两大类：1）飞机结构件：主要用于骨架、蒙皮、机身隔框、起落架、防火壁、机翼、尾翼、纵梁、舱盖、龙骨、紧固件、前机轮、拱形架等；2）航空发动机：主要用于风扇叶片、压气机叶片、盘、轴和机匣等。

图10：飞机的主要用钛部件



资料来源：Titania Group，2006，东莞证券研究所

图11：航空发动机使用 钛材部位示意图（蓝色部分）



资料来源：Rolls-Royce，东莞证券研究所

国产大飞机

大飞机一般是指起飞总重超过 100 吨的运输类飞机，包括军用大型运输机和民用大型运输机，也包括一次航程达到 3000 公里的军用或乘坐达到 100 座以上的民用客机。

目前中国大飞机是著名的所谓三剑客即大型运输机运-20、水陆两栖飞机 AG600、大型客机 C919。其中大型军用运输机运-20 和大型水陆两栖飞机 AG600 的总体研制由中航工业承担，大型民用客机 C919 的总体研制则由中国商飞承担。

表4:我国主要大飞机型号

型号	简介	首飞时间	交付时间
运-20	中文名鲲鹏，又名“胖妞”，大型军用运输机。	2013 年1 月	2016 年7 月
C919	中国首款按照最新国际适航标准研制的干线民用飞机。	2017 年 4 月	预计 2021 年
AG600	中文名蛟龙-600，大型灭火/水上救援水陆两栖飞机，也是是世界在研最大的水陆两用飞机。	2016 年 7 月 23 日总装下线， 2017 年 12 月 24 日首飞	预计 2022 年

资料来源：东莞证券研究所

C919 是中国首款完全按照国际先进适航标准和主流市场标准自主研发的单通道干线飞机。2017 年 11 月 10 日，我国自主设计研制的国产大型客机 C919 飞机 101 架机从上海浦东成功转场至西安阎良，顺利完成首次城际飞行。截至 2018 年 2 月 26 日累计获 28 家客户 815 架订单。2018 年 2 月 6 日，中国商用飞机有限责任公司宣布 2021 年交付首架 C919 单通道客机。六架试飞机已经全部实现首飞，力争在 2021 年向东航首次交付。

2020 年 11 月 27 日，中国民航上海航空器适航审定中心签发 C919 项目首个型号检查核准书（TIA）。这意味着 C919 飞机构型基本到位，飞机结构基本得到验证，各系统的需求确认和验证的成熟度能够确保审定试飞安全有效；同时也标志着 C919 飞机正式进入局方审定试飞阶段。

市场预计 C919 机身钛使用量占重量的 9.3%，预计每架 C919 机身钛使用量 4 吨左右。

表 5:我国 C919 和 ARJ21 单机钛含量情况

机型	钛含量	空机重量（吨）	单机钛含量（吨）
C919	9.30%	42.1	3.92
ARJ21	4.80%	24.96	1.20

资料来源：西部超导招股说明书，东莞证券研究所

图12：C919



资料来源：百度网站，东莞证券研究所

根据中国商飞公司市场预测年报（2019-2038）中预测，未来 20 年，全球航空旅客周转量（RPKs），将以平均每年 4.3%的速度递增，预计将有 45459 架新机交付，其中单通道喷气客机交付量为 32055 架（占交付总量三分之二以上）。年报预测中国航空市场将接收 50 座以上客机 9205 架，其中 120 座级以上单通道喷气客机交付 6119 架，250 座级以上双通道喷气客机交付 2128 架。

运-20（中国代号：Y-20、鲲鹏，英文：Xian Y-20 ）运输机：是中国自主研发的新一代喷气式重型军用大型运输机，为中国大飞机三剑客之首，由中国航空工业集团公司第一飞机设计研究院设计、西安飞机工业集团为主制造，并于 2013 年 1 月 26 日首飞成功。2016 年 7 月 6 日上午，运-20 授装接装仪式在西部战区空军航空兵某部举行，这标志着中国军队的快速反应和远程投送能力取得了质的飞跃。

在运-20 诞生之前，中国国产最大的运输机就是运-8 以及在其基础上改进的运-9。如果从改装特种机的角度看，上述平台不到 70 吨的起飞重量还是偏小。运－20 的研制和交付，将使得这一问题得到部分的解决，运－20 比较适合改装的特种机主要是加油机和大型预警机。

图13：运20

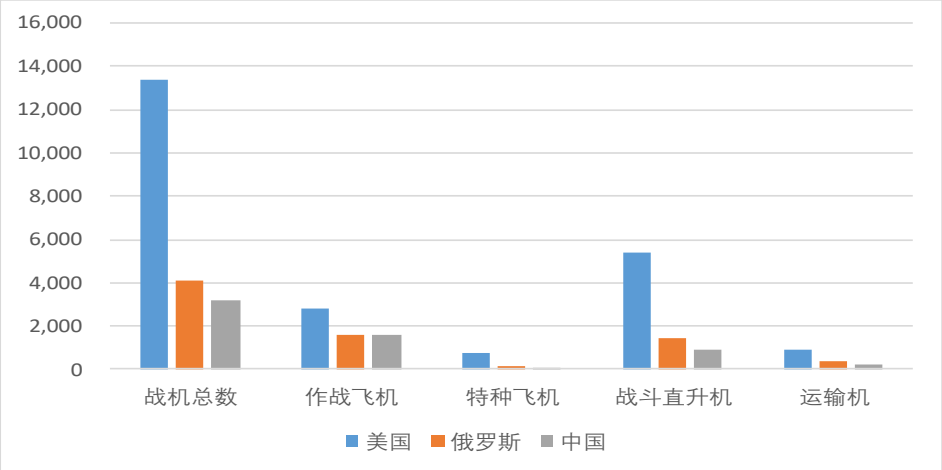


资料来源：百度网站，东莞证券研究所

我国军用飞机加快升级换代

根据《飞行国际》发布的《WorldAirForce2019》，我国现有各类战机总数 3187 架，美国各类战机总数 13398 架，俄罗斯各类战机总数 4078 架。其中我国作战飞机 1624 架、特种飞机 97 架、战斗直升机 902 架、运输机 193 架；美国作战飞机 2826 架、特种飞机 759 架、战斗直升机 5429 架、运输机 940 架；俄罗斯作战飞机 1591 架、特种飞机 125 架、战斗直升机 1448 架、运输机 401 架。

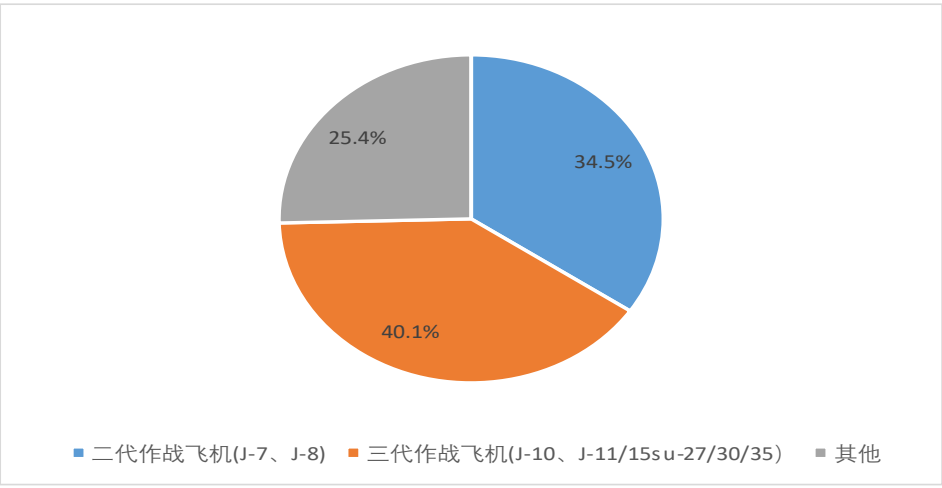
图14：中美俄各类战机数量对比



资料来源：WorldAirForce2019，东莞证券研究所

我国仍有三成比例作战飞机是二代作战飞机。这里作战飞机包含有战斗机、战斗轰炸机、强击机、战略轰炸机等装备有进攻性武器系统的固定翼战机。我国作战飞机中，有 J-7、J-8 二代作战飞机 561 架，占我国作战飞机比例高达 34.5%；三代作战飞机 J-10 有 260 架、J-11/15su-27/30/35 有 391 架，合计 651 架，占我国作战飞机比例为 40.1%。美国作战飞机基本上是三代以上作战飞机，并拥有四代作战飞机 F-22 178 架，F-35 214 架。二代作战飞机已经不适合现代战争，随着我国第三代作战飞机日趋成熟，新型战机歼-16，歼-10c 以及四代隐身战斗机歼-20 的相继服役，未来二代作战飞机将逐渐退役。

图15：二代作战飞机仍占我国作战飞机中三分之一



资料来源：WorldAirForce2019，东莞证券研究所

由于钛合金用于制造飞机发动机和机体能够有效地提高发动机推重比和机体机构效率，近年来军用飞机上所用钛合金材料的比例正在不断上升。三代作战飞机F-16的钛合金结构件用量约3%，F/A18-E1F、苏-27的用量已达15%以上；第四代作战飞机F-22中钛合金结构件用量已占机身结构总重量的41%，其F119发动机用钛含量39%。SR-71侦察机的机身几乎全由钛合金组成。

表6:我国主要飞机钛使用量情况

机型	钛占比	单机身用钛量（吨）	发动机用钛量（吨）
歼 10	4%	0.40	0.21
歼 11	15%	2.47	0.86
歼 15	20%	3.50	0.86
歼 16	20%	2.70	0.86
歼 20	35%	5.95	1.12
运 20	30%	33.00	1.72
轰 6K	25%	12.00	1.72
ARJ21	4.8%	1.20	-
C919	9.3%	3.92	-

资料来源：2016-2022年中国钛市场竞争现状及市场前景预测报告，东莞证券研究所

图16：歼-20



资料来源：百度网站，东莞证券研究所

5. 募投项目：将推动公司成长

2021 年 1 月 14 日，公司公告，非公开发行股票申请获得中国证监会核准批文，核准公司非公开发行不超过 9,700 万股新股，本批复自核准发行之日起 12 个月内有效。

本次非公开发行募集资金总额调减为不超过 200,500.00 万元（含 200,500.00 万元），扣除发行费用后募集资金净额将用于投资以下项目：

表 7:公司非公开增发募集资金投资项目

序号	项目名称	项目总投资	拟使用募集资金
1	高品质钛锭、管材、型材生产线建设项目	51,243.60	51,000.00
2	宇航级宽幅钛合金板材、带箔材建设项目	77,998.70	77,000.00
3	检测、检验中心及科研中试平台建设项目	21,435.00	21,000.00
4	补充流动资金	51,500.00	51,500.00
	合计	202,177.30	200,500.00

资料来源：公司公告，东莞证券研究所

表 8：公司募投项目与现有业务的联系

项目	目的	业务联系
高品质钛锭、管材、型材生产线建设项目	在主营业务增长及发展方向的基础上做出的针对性部署。	大幅提升公司生产能力，提升产品品质，进一步满足我国国民经济发展和国防工业需要。航空用管材、型材生产能力，实现进口替代，解决核用钛合金管材的生产配套能力。
宇航级宽幅钛合金板材、带箔材建设项目	结合主营业务和战略规划，依托现有的材料基础研究和工艺技术优势进行的战略性部署	新增生产线及对现有生产设备的填平补齐，解决生产过程中的产品升级和产能瓶颈，实现宇航级钛合金板材规模化生产，钛卷材品质能力大幅提升。
检测、检验中心及科研中试平台建设项目	对公司高端军品及出口产品检验、检测及新技术研发等进行的建设项目	提升无损检测能力、宏观检验能力、理化检测能力的效率和品质

资料来源：公司公告，东莞证券研究所

1）高品质钛锭、管材、型材生产线建设项目

预计项目建成达产后，将年新增钛及钛锭总产能10,000吨、钛合金管材产能290吨、钛合金型材产能100吨。本项目整体建设期为两年，建成后预计第一年达产80%，第二年将全面达产。全面达产后，本项目的年营业收入预计为13.67亿元，净利润预计为1.53亿元。

表9：高品质钛锭、管材、型材生产线建设项目盈利预测（单位：万元）

项目	T+3	T+4	T+5至T+12
一、营业收入	109,366	136,708	136,708
减：总成本费用	92,835	116,043	116,043
减：税金及附加	0	246	446
二、利润总额	16,532	20,419	20,218
减：所得税	4,133	5,105	5,055
三、净利润	12,399	15,314	15,164

注：上表中 T+3 代表开工后第 3 年即项目投产第一年，以此类推

资料来源：公司公告，东莞证券研究所

表10：高品质钛锭、管材、型材生产线建设项目营业收入测算

产品名称	项目	T+3	T+4至T+12
TC4 铸锭	数量（t）	5,680	7,100

	单价（元）	115,257	115,257
	营业收入（万元）	65,466	81,833
纯钛铸锭	数量（t）	2,320	2,900
	单价（元）	70,885	70,885
	营业收入（万元）	16,445	20,557
核级管材	数量（t）	40	50
	单价（元）	2,654,867	2,654,867
	营业收入（万元）	10,619	13,274
航空航天管材	数量（t）	32	40
	单价（元）	1,389,381	1,389,381
	营业收入（万元）	4,446	5,558
舰船管材	数量（t）	160	200
	单价（元）	309,735	309,735
	营业收入（万元）	4,956	6,195
钛合金型材	数量（t）	80	100
	单价（元）	929,204	929,204
	营业收入（万元）	7,434	9,292
	营业收入合计	109,366	136,708

注：上表中 T+3 代表开工后第 3 年即项目投产第一年，以此类推

资料来源：公司公告，东莞证券研究所

2）宇航级宽幅钛合金板材、带材、箔材生产线项目

新增板材产能1,500吨/年、带材产能5,000吨/年、箔材产能500吨/年。本项目整体建设期为两年，建成后预计第一年达产80%，第二年将全面达产。全面达产后，本项目的年营业收入预计为10.15亿元，净利润预计为1.89亿元。

表11：宇航级宽幅钛合金板材、带材、箔材生产线项目盈利预测（单位：万元）

项目	T+3	T+4	T+5至T+7	T+8至T+12
一、营业收入	81,186	101,482	101,482	101,482
减：总成本费用	60,989	76,232	76,232	76,211
减：税金及附加	0	7	474	474
二、利润总额	20,196	25,244	24,777	24,797
减：所得税	5,049	6,311	6,194	6,199
三、净利润	15,147	18,933	18,582	18,598

注：上表中 T+3 代表开工后第 3 年即项目投产第一年，以此类推

资料来源：公司公告，东莞证券研究所

表12：宇航级宽幅钛合金板材、带材、箔材生产线项目营业收入测算

产品名称	项目	T+3	T+4 至 T+12
TC4 钛合金	数量（t）	1,200	1,500
	单价（元）	323,508	323,508
	营业收入（万元）	38,821	48,526
TA1、 TA2 纯钛薄板	数量（t）	4,400	5,500
	单价（元）	96,283	96,283
	营业收入（万元）	42,365	52,956

营业收入合计	81,186	101,482

注：上表中 T+3 代表开工后第 3 年即项目投产第一年，以此类推

资料来源：公司公告，东莞证券研究所

3）检测、检验中心及科研中试平台建设项目

该募投项目不是生产性项目，是为高品质钛锭、管材、型材生产线建设项目、宇航级宽幅钛合金板材、带箔材建设项目及公司现有生产经营提供保障的保障性项目，不直接产生经济效益。

在生产期内,无损检测每年所需市场价4408万元，宏观检验每年所需市场价2691万元，理化检测每年所需市场价3000万元，总计市场价为10099万元，现公司自建检测、检验中心及理化检测中心所需年总成本为每年7527万元，达产年节约成本每年2572万元。

募投项目完全达产后，公司将新增收入 23.82 亿元，新增净利润 3.42 亿元。从净利润这个角度，这将是再造一个现有宝钛股份。

6.投资建议

公司是我国最大的钛及钛合金生产科研基地，国内高端钛材的寡头之一。随着国内大飞机和军用飞机陆续进入量产进程，这将激活国内高端航空钛材长期需求。增发募投项目投产，将推动公司业绩再上一个新的台阶。不考虑增发，预计公司2020年、2021年每股收益分别为0.83元、1.05元，目前股价对应PE为60倍、48倍，维持公司 “推荐”投资评级。

风险提示：高端钛材需求低于预期，海绵钛价格低迷。

表 13：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2018A	2019A	2020E	2021E
营业总收入	**3,410**	**4,188**	**4,305**	**4,972**
营业总成本	**3,250**	**3,845**	**3,767**	**4,323**
营业成本	2734	3325	3237	3739
营业税金及附加	36	42	41	47
销售费用	39	47	47	55
管理费用	182	226	215	249
研发费用	101	93	123	124
财务费用	96	113	103	109
其他经营收益	**39**	**(26)**	**(61)**	**(50)**
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	(0)	0	0	0
其他收益	40	33	35	35
营业利润	**200**	**316**	**477**	**599**
加 营业外收入	0	11	10	10
减 营业外支出	9	2	3	3
利润总额	**192**	**325**	**484**	**606**
减 所得税	27	45	78	94
净利润	**165**	**281**	**407**	**512**
减 少数股东损益	23	41	51	60
归母公司所有者的净利润	**141**	**240**	**356**	**452**
基本每股收益(元)	**0.33**	**0.56**	**0.83**	**1.05**

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真:（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn