

西部超导 (831628.OC) 有色金属行业

评级：买入 维持评级

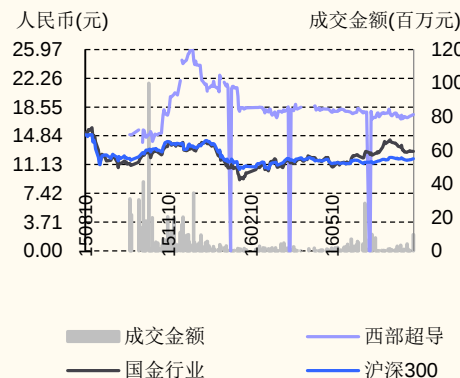
公司点评

市场价格(人民币): 17.57 元
 目标价格(人民币): 20.50-21.00 元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

年内股价最高最低(元) 26.00/14.00
 沪深 300 指数 3234.18



相关报告

1. 《西部超导公司深度研究》，2016.7.15

收入符合预期，超导线材技术突破、下游拓宽

公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.267	0.397	0.455	0.492	0.535
每股净资产(元)	2.17	2.87	3.32	3.70	4.24
每股经营性现金流(元)	0.61	-0.21	0.50	0.51	0.30
市盈率(倍)	N/A	53.39	39.08	36.16	33.26
行业优化市盈率(倍)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
净利润增长率(%)	44.88%	55.35%	14.69%	8.08%	8.70%
净资产收益率(%)	12.31%	13.85%	13.73%	13.29%	12.62%
总股本(百万股)	332.07	347.07	347.07	347.07	347.07

来源: 公司年报, 国金证券研究所

事项

- 8月8日, 公司发布2016年半年报, 2016年上半年营业收入44,479.27万元, 同比增长16.59%; 毛利率44.53%, 提高0.78个百分点; 归属于母公司净利润9651.24万元, 同比增长40.95%; 经营现金流回正, 为1,692.21万元。
- 6月1日, 公司发布公告拟以15-20元/股发行不超过5000万股, 拟募集资金不超过100,000万元。募集资金用途: 航空用特种钛合金材料扩能技改项目(65%)、补充流动资金(20%)、偿还银行贷款(10%)、企业技术中心升级(5%)。

评论

- 公司收入增长符合预期, 净利润增长超预期, 经营现金流回正。公司2016年半年报营收增长16.59%, 钛合金领域, 军机订单稳步增长。超导线材领域, 公司继续按合同要求向ITER中心供货, 此外公司已顺利通过MRI设备厂商GE、SIEMENS的长期评审, 依据之前签订框架协议, 上半年已开始交付; 净利润增长40.95%, 超过预期, 原因系上半年公司财务费用同比降低17.54%, 期间费用率从去年同期的24.13%下降至20.25%, 净利率提高了3.49个点; 经营现金流回正, 原因系上半年销售商品、提供劳务收到的现金同比大幅增加58%。
- 公司大力研发, 钛合金和超导线材均取得重大技术突破, 市场竞争力进一步提高。公司上半年持续加大研发投入, 在钛合金和超导线材领域均取得多项技术突破。钛合金领域, 丝棒材制备取得技术突破, 继续稳固公司在军机供应领域的市场地位; 超导线材领域, 公司突破了高温超导二硼化镁基超导线材工程化生产的一系列关键制备技术, 成功制备百米级超导线材; 低温超导Bi2223带材前驱粉末取得技术突破; 子公司自主研发并生产出8T高梯度制冷机直接冷却超导磁体; 公司还突破了涂漆超导线材的制备技术、低成本镶嵌焊接等技术难关, 显著提高了产品的国际市场竞争力。同时, 公司在MRI用NbTi线材铰型放大技术上取得突破, 单芯包套铰型产率提高二倍, 单芯棒成产率显著提高。
- 公司超导线材下游拓宽, 成为新的业务增长点。公司子公司聚能磁体与广东电网签订高电压等级限流器用高温超导磁体系统制作合同, 将承担500kV饱和铁芯型限流器用大型高温超导磁体系统的制作, 标志着公司在高温超导

王艺国 联系人
 (8621)60937185
 wangyiguo@gjzq.com.cn

贺国文 分析师 SAC 执业编号: S1130512040001
 (8621)60230235
 hegwen@gjzq.com.cn

电力应用领域取得重要突破，聚能磁体公司的高温超导磁体技术未来在电力系统应用前景广阔。

- **高温合金项目进展顺利，未来可期。**公司上一轮募投的高性能高温合金棒材项目建设有序推进，厂房均已完成主次钢构搭建，主型设备完成招标并签订采购合同。
- **公司本轮定增募集资金主要用于钛合金产能扩张。**公司此轮定增资金用途有三方面，一是扩大航空用特种钛合金产能，满足市场不断发展的需求（65%）；二是建设公司企业技术中心，巩固自主研发实力（5%）；三是补充流动资金及偿还银行贷款（30%）。
- **建议积极关注公司钛合金领域技术进展及军机钛合金供应情况、超导线材技术进展及 MRI 市场释放情况、广东电网高温超导项目进展、高温合金项目进展及新一轮募资进展。**
- **风险因素：**军机生产速度不达预期风险、下游客户降低钛合金存货风险、钛合金市场份额不达预期风险、MRI 超导线材市场释放不达预期风险、偿债风险。

盈利预测

- 我们预计公司 2016-2017 年实现净利润 15,800 万和 17,100 万，目标价格为 20.50-21.00 元。

投资建议

- 目前股价 17.57 元对应 2016E 的 EPS 为 38.62x，结合行业成长性、公司行业地位及本轮定增 15-20 元的价格，维持公司的“买入”评级。

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	665	706	887	1,020	1,124	1,338
增长率		6.1%	25.7%	15.0%	10.2%	19.0%
主营业务成本	-470	-453	-513	-601	-670	-817
%销售收入	70.7%	64.2%	57.8%	59.0%	59.6%	61.1%
毛利	195	252	374	419	454	521
%销售收入	29.3%	35.8%	42.2%	41.0%	40.4%	38.9%
营业税金及附加	-2	-3	-5	-5	-6	-7
%销售收入	0.3%	0.4%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%
营业费用	-10	-10	-10	-12	-13	-16
%销售收入	1.4%	1.4%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%
管理费用	-78	-113	-159	-182	-200	-238
%销售收入	11.7%	16.0%	17.9%	17.8%	17.8%	17.8%
息税前利润 (EBIT)	106	126	201	220	235	260
%销售收入	15.9%	17.9%	22.6%	21.5%	20.9%	19.4%
财务费用	-46	-49	-48	-37	-39	-47
%销售收入	6.9%	6.9%	5.4%	3.6%	3.5%	3.5%
资产减值损失	-6	-8	-30	-3	0	-1
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0
%税前利润	0.3%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	53	70	123	180	195	212
营业利润率	8.0%	9.9%	13.8%	17.7%	17.3%	15.8%
营业外收支	17	33	35	0	0	0
税前利润	70	103	157	180	195	212
利润率	10.6%	14.6%	17.7%	17.7%	17.3%	15.8%
所得税	-9	-14	-20	-23	-24	-27
所得税率	12.4%	13.6%	12.5%	12.5%	12.5%	12.5%
净利润	62	89	137	158	171	185
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	61	89	138	158	171	186
净利率	9.2%	12.6%	15.5%	15.5%	15.2%	13.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	62	89	137	158	171	185
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	56	58	86	59	69	86
非经营收益	47	48	43	-74	42	51
营运资金变动	-61	7	-337	31	-104	-218
经营活动现金净流	104	202	-71	173	178	104
资本开支	-52	-111	-69	-35	-199	-250
投资	0	-2	-34	-1	0	0
其他	0	0	0	0	0	0
投资活动现金净流	-52	-112	-103	-36	-199	-250
股权募资	0	4	255	0	-36	0
债权募资	-64	19	157	-231	110	217
其他	-85	-39	-132	-43	-42	-51
筹资活动现金净流	-150	-16	280	-274	31	166
现金净流量	-98	74	106	-137	10	20

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	85	179	287	150	160	180
应收款项	360	425	644	638	703	837
存货	626	615	622	725	808	985
其他流动资产	48	28	46	20	22	27
流动资产	1,119	1,248	1,599	1,533	1,693	2,029
%总资产	60.2%	61.4%	66.4%	66.4%	65.1%	65.5%
长期投资	15	27	30	31	30	30
固定资产	533	509	489	571	709	880
%总资产	28.6%	25.0%	20.3%	24.7%	27.3%	28.4%
无形资产	189	244	242	171	164	158
非流动资产	740	786	809	775	906	1,070
%总资产	39.8%	38.6%	33.6%	33.6%	34.9%	34.5%
资产总计	1,860	2,034	2,407	2,308	2,599	3,099
短期借款	543	517	637	406	516	732
应付款项	381	368	268	387	430	519
其他流动负债	21	50	54	37	41	50
流动负债	946	935	959	831	988	1,301
长期贷款	198	243	279	279	279	280
其他长期负债	88	123	127	0	0	0
负债	1,232	1,301	1,365	1,111	1,267	1,582
普通股股东权益	620	721	995	1,151	1,286	1,471
少数股东权益	7	12	47	46	46	46
负债股东权益合计	1,860	2,034	2,407	2,308	2,599	3,099

比率分析

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
每股指标						
每股收益	0.184	0.267	0.397	0.455	0.492	0.535
每股净资产	1.868	2.171	2.868	3.317	3.705	4.240
每股经营现金净流	0.312	0.607	-0.205	0.499	0.512	0.299
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	9.87%	12.31%	13.85%	13.73%	13.29%	12.62%
总资产收益率	3.29%	4.36%	5.72%	6.85%	6.57%	5.99%
投入资本收益率	6.77%	7.31%	8.41%	10.21%	9.64%	8.98%
增长率						
主营业务收入增长率	-7.31%	6.06%	25.67%	15.00%	10.20%	19.04%
EBIT 增长率	-27.70%	19.31%	58.83%	9.59%	6.70%	10.73%
净利润增长率	-38.49%	44.88%	55.35%	14.69%	8.08%	8.70%
总资产增长率	-9.76%	9.35%	18.38%	-4.13%	12.60%	19.24%
资产管理能力						
应收账款周转天数	100.6	95.6	101.7	100.0	100.0	100.0
存货周转天数	519.2	499.5	440.6	440.0	440.0	440.0
应付账款周转天数	74.3	74.3	51.3	51.0	51.0	51.0
固定资产周转天数	261.6	244.7	181.2	175.8	188.3	191.2
偿债能力						
净负债/股东权益	104.55%	79.32%	60.48%	44.74%	47.75%	54.88%
EBIT 利息保障倍数	2.3	2.6	4.2	6.0	6.0	5.5
资产负债率	66.26%	63.97%	56.72%	48.11%	48.75%	51.04%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 20%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—20%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD