



2018年05月03日

西部超导(831628.OC)

【联讯新三板年报点评】西部超导(831628.OC)：毛利率下滑导致净利润微跌，未来产能扩张值得期待

投资要点

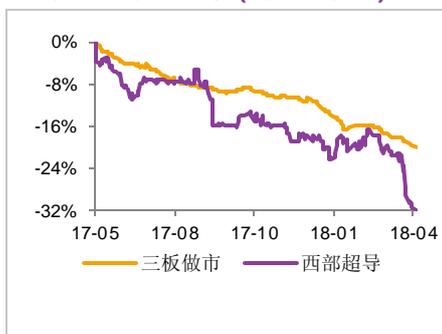
分析师：彭海

执业编号：S0300517030001
电话：010-84938897
邮箱：penghai@lxsec.com

研究助理：李兴

邮箱：lixing@lxsec.com

股价相对市场表现(近12个月)



资料来源：聚源

盈利预测

百万元	2017A	2018E	2019E
主营收入	948.17	995.57	1144.9
(+/-)	-1.94%	5.00%	15.00%
净利润	151.36	153.14	188.78
(+/-)	-6.79%	1.17%	23.28%
EPS(元)	0.381	0.386	0.475
P/E	36.83	36.40	29.53

资料来源：联讯证券研究院

相关研究

《【联讯新三板中报点评】西部超导(831628.OC)：钛合金产品销售增长，营业收入稳步上升》2017-08-25

《二月份投资组合表现抢眼，第三期投资组合重磅推出》2017-03-06

《西部超导-国内高端航空钛材的唯一优质供应商》2017-03-21

事件

西部超导近期公告 2017 年度报告，至 2017 年末，公司总资产 34.50 亿元，归属于挂牌公司股东的净资产 19.27 亿元，报告期内实现营业收入 9.48 亿元、净利润 1.52 亿元。营业收入及净利润同比分别降低 1.94%、6.51%；公司加权平均净资产收益率 8.05%，同比下降 6.21%；资产负债率（合并）42.76%，同比上升 1.16%。

原材料价格上涨及高毛利率业务完结导致毛利率下滑

从主营构成来看，公司 2017 年钛合金及超导线材占营业收入比为 93.62%，收入与去年同期基本持平；其他收入占营业收入比为 6.38%，较去年同期下降 20.90%，主要是由于公司本期来料加工及技术服务收入较同期下降 1926.57 万所致。公司主营业务钛合金及超导业务近三年毛利率持续下滑，由 2015 年的 45.49% 跌至 2017 年的 39.59%，主要原因是原材料价格上涨以及高毛利率业务完结。随着未来原材料价格平稳以及新业务开展，毛利率有望回升。钛合金及超导业务收入在经历了 2014-2016 年持续三年增长后，在 2017 年开始微弱下滑，西部超导 2017 年钛合金及超导业务收入同比下跌 0.31%。在营业收入和毛利率双双下滑的作用下，公司 2017 年净利润同比下跌 6.51%。

研发继续发力，实现多项技术突破

公司汇聚了国内多名超导材料和稀有金属材料专家，2017 年度公司研发支出为 8659.72 万元，较去年同期增加 2374.70 万元，同比增长 37.78%，研发支出占本年营业收入的 9.13%。在商发、商飞、直升机、主型航空发动机用钛合金产品以及 MRI 用超导线材的研发方面加大投入。公司在特种大规格钛合金棒材制备工艺，高、低温超导材料制备及工艺优化等方面取得多项突破，内外部课题节点完成率持续提升，为公司未来巩固高端市场占有率打下了坚实的基础。自主开发的“高电压等级超导限流器用——世界最大高温超导磁体系统”研制成功，迈出了超导技术在我国电网应用的重要一步。

募投项目建设有序开展，培育公司新利润增长点

公司各部门全力配合募投项目建设有序开展，加快培育公司新的利润增长点。《高性能高温合金棒材项目》已于年内建成，目前已实现高温合金棒材小批试生产；《高端装备用特种钛合金材料产业化项目》正加紧建设进度，全力保障项目在 2018 年内试生产，正式投产后将大幅提高公司钛合金产能；《企业技术中心项目》完成场地装修、项目采购设备陆续到位，正加紧人员培训及设备安装工作。



✧ 在建工程同比增长 71.16%，未来产能扩张值得期待

截止 2017 年底，公司在建工程 227,062,205.71 元，同比增长 71.16%，主要是由于公司在建项目持续投入所致。固定资产 561,043,802.24 元，在建工程占固定资产比例约为 40.47%，未来产能扩张值得期待。我们预计未来三年公司钛合金产能将大幅增长，将在原有 3500 吨基础上大幅提升，扩产后的钛合金产能有望接近 6000 吨。

✧ 盈利预测与投资建议

我们预测 2018，2019 年营业收入分别为 9.96 亿元，11.45 亿元，净利润为 1.53 亿元，1.89 亿元，EPS 分别为 0.39 元、0.48 元，截止 2018 年 4 月 26 日公司股价为 14.04 元，对应 2018 年和 2019 年的 PE 为 36.4 倍、29.53 倍，建议投资者关注。

单位:百万元	2017A	2018E	2019E
营业收入	948.17	995.57	1144.91
增长率(%)	-1.94%	5.00%	15.00%
归属母公司股东净利润	151.36	153.14	188.78
增长率(%)	-6.79%	1.17%	23.28%
每股收益(EPS)	0.381	0.386	0.475
每股股利(DPS)	0.300	0.261	0.322
每股经营现金流	0.041	1.735	-1.151
销售毛利率	39.26%	39.50%	40.00%
销售净利率	12.60%	15.49%	16.60%
净资产收益率(ROE)	7.86%	7.75%	9.27%
投入资本回报率(ROIC)	7.52%	5.73%	8.87%
市盈率(P/E)	36.83	36.40	29.53
市净率(P/B)	2.89	2.82	2.74
股息率(分红/股价)	0.021	0.019	0.023

✧ 风险提示

业绩波动风险；高端人才流失的风险；原材料价格波动的风险；市场需求波动的风险；应收账款过高风险；新项目进展不达预期风险。

✧ 合规提示

依据西部超导（831628.OC）公告，联讯证券是陕西西部超导材料科技股份有限公司的做市商之一。本报告系本公司研究员根据西部超导(831628.OC)公开信息所做的独立判断。请客户了解并关注相关风险，自主审慎做出投资决策并自行承担投资后果。



分析师简介

彭海：经济学硕士。2013年至2016年就职于华创证券研究所，2017年2月加入联讯证券，现任联讯证券研究院新三板研究组组长。

研究院销售团队

北京	周之音	010-66235704	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。
本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

- 买入：相对大盘涨幅大于10%；
- 增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；
- 持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；
- 减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

- 增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；
- 中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；
- 减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com