

2021年07月30日

西部超导 (688122.SH)

公司快报

高温合金持续放量，钛合金维持高景气

投资要点

- ◆ **事件内容：**公司发布 2021 上半年半年度财务报告：报告期内公司实现营业收入 12.56 亿元，同比增长 31.76%；实现归属于母公司的净利润 3.13 亿，较同期增长 136.36%；实现扣非归母净利润 2.85 亿元，同比增长 150.76%。
- ◆ **公司业绩持续增长彰显成长属性，Q2 单季业绩规模达到历史新高：**同比来看，Q2 单季度来看，公司实现营业收入 7.23 亿元，同比增长 18.38% (Q1 同比增速为 55.61%)，实现归母净利润 1.85 亿元，同比增长 86.68% (Q1 同比增速为 283.19%)，业绩增速较 Q1 有所放缓，主要由于 2020Q1 公司经营受疫情影响，产生低基数效应导致。环比来看，Q2 业绩达到过去 9 年来单季度最高规模水平，营收较 Q1 进一步增长 35.6%，归母净利润较 Q1 环比增长 44.5%。整体来看公司业绩持续增长，成长属性明显。
- ◆ **下游需求维持高景气，高温合金产品进一步快速放量：**报告期内公司下游需求景气度良好，分产品类别来看，高端钛合金材料实现收入 10.35 亿，较同期增长 26.22%；超导产品实现收入 1.05 亿，较上年同期增长 15.62%，考虑到公司高端钛合金材料 2020 年末产能利用率已经接近 100%，公司高端钛合金材料业务增速放缓可能是受到现阶段产能限制所致。公司 2021H1 高温合金业务实现营收 5165 万元，高温合金产品进一步放量，2020H1、H2 公司高温合金业务营收分别为 840 万元、2584 万元，持续放量态势明显。上半年内，公司各产品类别积极拓展下游需求领域，钛合金领域重点开拓航空发动机用高端钛材市场，超导领域开发超导材料和磁体技术在电力领域的应用，高温合金领域持续突破了航空发动机及燃气轮机用高温合金材料工程化制备技术，整体来看我们认为公司在现阶段主要市场领域地位稳固的同时，有望进一步拓宽终端市场，构建业绩长期增长动能。
- ◆ **海绵钛价格下跌提升钛合金业务毛利，高温合金产品有望逐步贡献利润：**截至 2021Q2，公司销售毛利率达到 43.37%，同比提升 5.45 pct，环比提升 2.11pct。公司钛合金材料业务海绵钛价格 2021H1 均价为 66.9 元/kg，较上年同期 72.35 元/kg 下跌 7.5%，因此带动钛材业务毛利进一步提升。同时由于公司过去 3 年高温合金产品始终处于先期投入导致的亏损状态，我们认为目前伴随着公司高温合金产品的进一步放量，产品逐步供货成熟、产生规模效益，有望在年内实现盈利，带动公司盈利能力进一步攀升。
- ◆ **投资建议：**我们上调公司盈利预测，预测公司 2021 年至 2023 年每股收益分别为 1.38、1.71、2.26 元 (原值为 1.21、1.53 和 2.07 元)。净资产收益率分别为 17.3%、18.0%、19.6% (原值为 15.5%、16.7% 和 18.8%)，维持公司买入-B 建议。
- ◆ **风险提示：**1，军工订单需求不及预期；2，高温合金业务发展进度不及预期。

国防军工 | 其他军工 III

投资评级

买入-B(维持)

股价(2021-07-29)

73.80 元

交易数据

总市值 (百万元)	32,565.87
流通市值 (百万元)	23,069.73
总股本 (百万股)	441.27
流通股本 (百万股)	312.60
12 个月价格区间	34.43/85.86 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

分析师

杨立宏

 SAC 执业证书编号：S0910518030001
 yanglihong@huajinsec.cn

报告联系人

 胡锦琛
 hujinchen@huajinsec.cn

相关报告

- 西部超导：业绩快速增长，军用钛材需求景气度持续确认 2021-04-26
- 西部超导：业绩超预期，持续受益军用需求高景气度 2021-03-31
- 西部超导：新材翘楚，皇冠明珠 2019-06-23

财务数据与估值

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,446	2,113	2,894	3,736	4,813
YoY(%)	32.9	46.1	36.9	29.1	28.8
净利润(百万元)	158	371	609	754	997
YoY(%)	17.3	134.3	64.3	23.8	32.2
毛利率(%)	33.7	37.9	40.2	41.2	42.7
EPS(摊薄/元)	0.36	0.84	1.38	1.71	2.26
ROE(%)	5.9	12.8	17.3	18.0	19.6
P/E(倍)	148.1	63.2	38.5	31.1	23.5
P/B(倍)	9.1	8.3	6.9	5.8	4.7
净利率(%)	10.9	17.5	21.1	20.2	20.7

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	3508	4089	9118	10299	14357

利润表(百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1446	2113	2894	3736	4813

现金	780	471	3671	4717	6039	营业成本	959	1312	1731	2195	2758
应收票据及应收账款	1448	2116	3085	3464	4932	营业税金及附加	14	23	34	40	52
预付账款	20	10	61	20	71	营业费用	18	35	39	53	68
存货	1025	1139	2094	1828	3035	管理费用	136	146	199	257	332
其他流动资产	235	353	208	270	280	研发费用	141	131	179	231	298
非流动资产	1295	1451	1900	2394	2983	财务费用	33	60	121	215	296
长期投资	38	99	134	176	224	资产减值损失	-17	-59	0	0	0
固定资产	921	1008	1369	1764	2261	公允价值变动收益	1	9	2	3	4
无形资产	189	173	191	171	153	投资净收益	4	7	5	5	5
其他非流动资产	147	171	205	283	345	营业利润	165	416	670	826	1094
资产总计	4803	5540	11018	12693	17341	营业外收入	5	7	4	4	5
流动负债	1622	2000	6888	7910	11664	营业外支出	2	0	1	1	1
短期借款	661	1033	5223	6415	9305	利润总额	167	423	673	829	1097
应付票据及应付账款	614	651	1230	1094	1756	所得税	14	53	69	84	114
其他流动负债	347	315	436	401	603	税后利润	153	370	604	745	984
非流动负债	566	653	639	646	647	少数股东损益	-5	-1	-5	-9	-14
长期借款	318	383	396	393	391	归属母公司净利润	158	371	609	754	997
其他非流动负债	248	270	243	254	256	EBITDA	300	597	926	1220	1624
负债合计	2188	2653	7527	8556	12311	主要财务比率					
少数股东权益	47	78	73	64	50	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
股本	441	441	441	441	441	成长能力					
资本公积	1753	1755	1755	1755	1755	营业收入(%)	32.9	46.1	36.9	29.1	28.8
留存收益	370	608	826	1132	1607	营业利润(%)	12.2	152.0	61.0	23.2	32.4
归属母公司股东权益	2569	2809	3418	4073	4979	归属于母公司净利润(%)	17.3	134.3	64.3	23.8	32.2
负债和股东权益	4803	5540	11018	12693	17341	获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	33.7	37.9	40.2	41.2	42.7
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	净利率(%)	10.9	17.5	21.1	20.2	20.7
经营活动现金流	-110	-222	-530	827	-426	ROE(%)	5.9	12.8	17.3	18.0	19.6
净利润	153	370	604	745	984	ROIC(%)	4.8	9.7	7.8	8.5	8.5
折旧摊销	95	100	113	151	198	偿债能力					
财务费用	33	60	121	215	296	资产负债率(%)	45.5	47.9	68.3	67.4	71.0
投资损失	-4	-7	-5	-5	-5	流动比率	2.2	2.0	1.3	1.3	1.2
营运资金变动	-425	-805	-1371	-273	-1893	速动比率	1.5	1.5	1.0	1.1	1.0
其他经营现金流	38	60	9	-7	-5	营运能力					
投资活动现金流	-377	-343	-423	-691	-787	总资产周转率	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3
筹资活动现金流	435	232	-237	-273	-295	应收账款周转率	1.1	1.2	1.1	1.1	1.1
						应付账款周转率	1.8	2.1	1.8	1.9	1.9
每股指标 (元)						估值比率					
每股收益(最新摊薄)	0.36	0.84	1.38	1.71	2.26	P/E	148.1	63.2	38.5	31.1	23.5
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.25	-0.50	-1.20	1.87	-0.96	P/B	9.1	8.3	6.9	5.8	4.7
每股净资产(最新摊薄)	5.82	6.36	7.75	9.23	11.28	EV/EBITDA	79.6	40.9	27.7	21.1	16.8

资料来源：贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

杨立宏声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn