

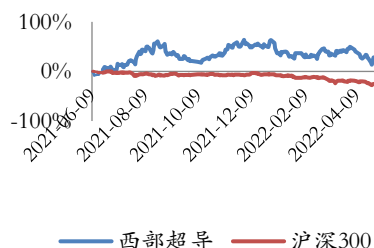
业绩稳健，重研发铸就制造业单项冠军示范企业

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-4-28

收盘价(元)	75.97
近12个月最高/最低(元)	97.10/50.93
总股本(百万股)	464.05
流通股本(百万股)	312.60
流通股比例(%)	67.36
总市值(亿元)	352.54
流通市值(亿元)	237.48

公司价格与沪深300走势比较



分析师：郑小霞

执业证书号：S0010520080007

电话：13391921291

邮箱：zhengxx@hazq.com

联系人：邓承佯

执业证书号：S0010121030022

电话：18610696630

邮箱：dengcy@hazq.com

相关报告

1. Q3 经营情况大幅改善，定增项目支撑未来 2021-10-22
2. 三驾马车齐头并进，定增扩产直击产能瓶颈 2021-07-30
3. 高端金属材料成型工艺领军者 2021-05-28

主要观点：

● 事件描述

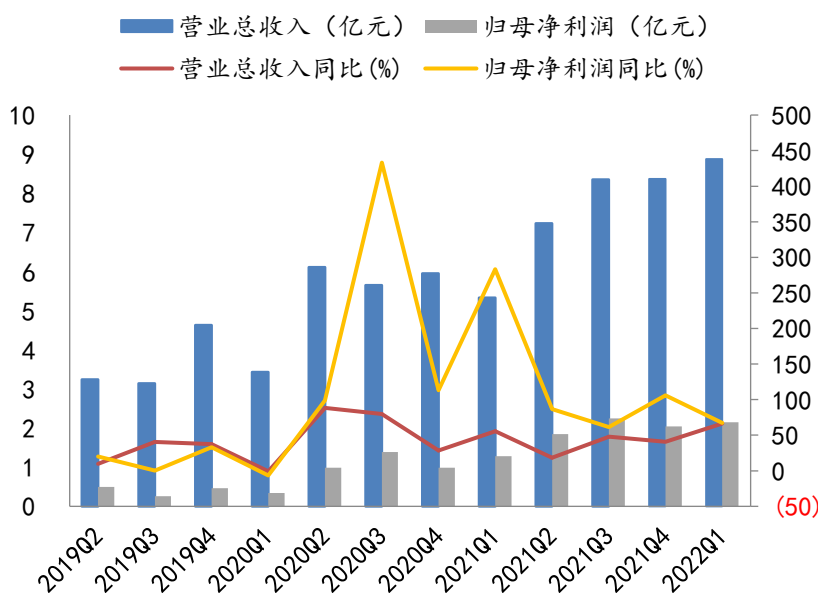
4月28日，公司公告2021年年报及2022年一季报。据公告，2021年公司实现销售收入29.27亿元，同比增长38.54%；归母净利润7.41亿元，同比增长99.98%。2022年一季度公司实现销售收入8.87亿元，同比增长66.51%；归母净利润2.15亿元，同比增长67.40%。

● 三大板块齐发力，经营大幅改善

2021年公司全年实现销售收入29.27亿，较同期增长38.54%，其中高端钛合金材料产量7,105.12吨，销量6,813.49吨，实现收入24.58亿，较同期增长37.90%；超导线材产量676.04吨，销量556.92吨，超导产品实现收入2.39亿，较同期增长22.86%；高性能高温合金材料产量554.69吨，销量502.77吨，实现收入1.02亿，较同期增长196.67%。全年公司实现归属于母公司的净利润7.41亿，较同期增长99.98%。公司收入与净利润增长较快主要原因为高端产品市场需求旺盛，以及公司规模效应显现等。

2022年一季度公司实现销售收入8.87亿元，同比增长66.51%，增长原因主要是公司钛合金材料、超导产品、高温合金材料等主要产品销售收入较同期增加；归母净利润2.15亿元，同比增长67.40%，增长原因主要是收入增长带来的盈利能力提升。

图表1 近三年公司季度经营情况



资料来源：wind，华安证券研究所

● 超导材料捷报频传，中标国家工信部项目，团队入选省级人才计划

根据公司 2022 年 2 月 13 日微信公众号披露，由万东医疗牵头、西部超导公司作为主要参与方之一的投标联合体成功中标国家工业和信息化部“2021 年国家新材料生产应用示范平台——医疗器械材料生产应用示范平台”项目。

国家新材料生产应用示范平台是由国家工信部、财政部按照国家新材料产业发展领导小组总体部署，以全面提升我国新材料产业生产应用推广水平为目标，整合新材料生产企业和应用企业并吸收产业链相关单位，组建国家新材料生产应用示范平台，推动企业完成研究开发到实现应用这一关键而惊险的“一跃”，为国民经济社会发展和国防科技工业建设提供有力支撑。

本次西部超导公司中标医疗器械材料生产应用示范平台，标志着公司成为我国医疗影像领域用高性能超导材料唯一研发生产基地，将持续为我国高端医疗影像装备发展提供坚实的材料支撑！

图表 2 医疗影像装备



资料来源：公司微信公众号，华安证券研究所

根据 2022 年 3 月 9 日微信公众号披露，西部超导公司超导材料制备及应用技术创新团队拟入选陕西省“三秦学者”创新团队支持计划。

团队依托国内唯一的超导材料制备国家工程实验室，汇集了国内优秀的超导材料及磁体技术人才队伍，团队成员包括物理、材料、低温、磁体及工程技术等不同专业背景，团队负责人具有二十年从事实用超导材料及应用技术研究开发经历，多名成员是国内超导领域优秀专家，长期工作在超导材料制备及应用技术一线。团队成员中包括国家百千万人才 1

名，国务院特殊津贴专家 1 名，国家超导标准技术委员会成员 2 名，陕西省青年科技新星 3 名，正高级职称 5 名，副高级职称 2 名。经过多年的努力，团队成员开发的“国际热核聚变实验堆（ITER）用高性能低温超导材料制备技术”获得 2015 年国家技术发明二等奖。其开发的超导材料系列产品包括 ITER 用 NbTi 和 Nb₃Sn 超导线材、磁共振（MRI）用 NbTi 超导线材、高场磁体用 Nb₃Sn 超导线材、聚变堆用 Nb₃Al 超导线材、MgB₂ 高温超导材料、Bi 系高温超导材料等；研究攻克了磁控直拉（MCZ）半导体级单晶硅用超导磁体、加速器用超导磁体以及无液氮传导冷却型磁体制造技术，形成了以实用超导材料为基础，以超导磁体应用技术为特色的自主创新团队，多项成果填补国内空白，尤其在低温超导材料和 MgB₂ 高温超导材料方面处于国际先进、国内领先水平。

图表 3 超导材料团队拟入选陕西省“三秦学者”创新团队支持计划

创全国一流团队（20个）

西安交通大学高弹性电力能源系统创新团队
西安交通大学高端装备智能运维创新团队
西安交通大学大数据管理与应用创新团队
西北工业大学金属增材制造创新团队
西北农林科技大学智慧农业创新团队
西北农林科技大学农业自然资源管理创新团队
西安电子科技大学复杂环境电波传播与电磁散射创新团队
长安大学地学大数据与灾害防控创新团队
西北大学药物-生命效应分析科学创智创新团队
西安建筑科技大学先进绿色建筑材料与结构防灾研究创新团队
空军军医大学脑功能与心身疾病转化研究创新团队
空军军医大学第一附属医院（西京医院）危重症心血管病创新团队
空军军医大学第一附属医院（西京医院）器官移植研究创新团队
空军军医大学第二附属医院骨关节损伤精准治疗创新团队
空军军医大学第三附属医院硬组织缺损修复与再生创新团队
西安交通大学第二附属医院肺癌发病机制及精准诊疗创新团队
西安市红会医院骨关节病精准阶梯治疗创新团队
陕西省考古研究院重大考古发现保护利用创新团队
中国石油天然气集团公司管材研究所油气储运设施完整性创新团队
西部超导材料科技股份有限公司超导材料制备及应用技术创新团队

资料来源：公司微信公众号，华安证券研究所

● 重视研发加固核心竞争力，获评制造业单项冠军示范企业

在日益复杂的国际形势下，国家一些关键材料急需进行自主研发，2021 年全年公司加大研发投入和专利申报，累积研发投入 1.76 亿，申请国家专利 79 件。2021 年公司获评制造业单项冠军示范企业（2021-2023）。

图表 4 截止 2021 年末获得的知识产权列表

	本年新增		累计数量	
	申请数（个）	获得数（个）	申请数（个）	获得数（个）
发明专利	67	33	418	288
实用新型专利	12	10	126	99
外观设计专利	0	0	32	32
软件著作权	0	1	1	1
其他	0	0	0	0
合计	79	44	577	420

资料来源：公司公告，华安证券研究所

钛合金方面，公司依托多种型号军用及商用飞机研制任务，突破了大规格钛合金材料制备一系列工程化关键技术，经多名院士及行业专家鉴定认为，技术整体达到国际先进水平。公司突破了航空用超高强度高韧钛合金材料强韧性调控关键技术，产品性能综合匹配性进一步提升，在大尺寸整体化航空锻件获得应用。

超导材料方面，公司自主研发的专门用于磁控直拉单晶硅的大型制冷机直冷超导磁体（MCZ）实现了批量化制造。自主研制国内首台 12T200mm 室温孔制冷剂直接冷却高场大孔径超导磁体。无液氦 MRI 用 NbTi 超导线材和 MRI 用超导开关线材制备技术取得突破。NMR 用内稳定型青铜法 Nb₃Sn 实现批量化制备。高场磁体用增强型青铜法 Nb₃Sn 综合性能实现大幅提升。公司开发的国内首台 4.2T 超导扭摆器磁体实现加速器在线运行。公司研发的超导磁悬浮超导磁体与客户配合，实现了时 623Km/h 的最高速度，打破了超导磁悬浮的世界纪录。

高温合金方面，公司突破国产主型发动机整体叶盘用 GH4169G 大棒材工程化关键技术，在发动机转动件实现装机应用。高温合金材料在超超临界电站材料领域的应用得到了应用。公司持续推进“两机”用高性能高温合金材料研制及应用研究，GH4169、GH738 等典型高温合金在多个型号发动机和商发长江系列发动机进入批量供货阶段。

图表 5 2021 年第四季度公开的知识产权

公开日	专利公开号	专利名称
2021-12-31	CN111014877B	一种钛合金铸锭炉内焊接的方法
2021-12-10	CN215090738U	一种重型卧式车床尾座止退装置
2021-12-07	CN110205572B	一种两相 Ti-Al-Zr-Mo-V 钛合金锻棒的制备方法
2021-12-03	CN113740333A	一种观察镍基高温合金动态再结晶过程组织演变的方法
2021-12-03	CN113744297A	一种 MRI 超导线材编织层表面缺陷检测方法及其检测装置
2021-11-23	CN113682880A	WIC 超导线材编织机用收线自动换向装置及其控制方法
2021-11-05	CN111057887B	一种航空液压管用高均匀 TA18 钛合金铸锭的制备方法
2021-11-05	CN113601059A	一种通过增大重熔铸锭焊接面提高焊接强度的方法
2021-11-02	CN113584413A	减小难变形镍基高温合金锻制棒材组织级差的热处理方法
2021-11-02	CN113588550A	一种超导线材镶嵌结合力的测试装置及测试方法
2021-11-02	CN113591341A	一种基于数值模拟的钛合金锻造工艺优化方法
2021-11-02	CN113593765A	一种铌系高温超导线/带材的制备方法
2021-11-02	CN113593766A	一种高 Ni 含量的 NbTi/CuNi 超导开关线材的制备方法
2021-10-01	CN110911047B	一种 Bi-2212 超导线材的制备方法
2021-10-01	CN111519066B	一种提高大规格钛合金铸锭成分均匀性的制备方法
2021-10-01	CN111555164B	超导直流限流器用轨道车及其拆装超导直流限流器的方法

资料来源：CNKI，华安证券研究所

图表 6 2022 年第一季度公开的知识产权

公开日	专利公开号	专利名称
2022-03-29	CN114250368A	一种提高钛铌合金熔炼过程稳定性的方法
2022-03-18	CN216072167U	一种物料收集输送装置
2022-03-18	CN114192723A	一种锻造用棒料自动转向调头装置
2022-03-15	CN216049121U	一种真空自耗或非自耗电弧炉用铜坩埚
2022-03-08	CN215967290U	一种自卸装置
2022-03-08	CN215968689U	一种万能型管道马鞍三通制作装置
2022-03-08	CN215981434U	一种快速密封装置
2022-03-04	CN111644462B	一种制粉用 Gr23 钛合金丝材的制备方法
2022-03-04	CN114137456A	一种超导线材临界电流测试用样品骨架的

		绕制装置及绕制方法
2022-03-04	CN114139466A	一种计算合金凝固糊状区渗透率的方法
2022-02-22	CN110823747B	一种通过质量-电阻法测量 WIC 镶嵌超导导线铜超比方法
2022-02-01	CN113996741A	一种高可塑性 Ti555211 钛合金棒材的锻造方法
2022-01-28	CN215657627U	一种锻造用组合式多功能钳口工装
2022-01-28	CN215682680U	一种用于抑制熔炼过程中焊缝掉块的电极块结构
2022-01-21	CN112037996B	一种超导线材用 CuNb 单芯棒的制备方法
2022-01-04	CN110608966B	一种利用编织层重量检测超导线材绝缘编织质量的方法
2022-01-04	CN215393547U	一种万能型管道焊接用快速对齐装置
2022-01-04	CN215396959U	一种任意角度作业的热熔焊接装置

资料来源：CNKI，华安证券研究所

● 投资建议

预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 9.67、12.59、16.30 亿元，同比增速为 30.4%、30.3%、29.4%。对应 PE 分别为 36.47、27.99、21.63 倍。维持“买入”评级。

● 风险提示

产能释放不达预期、军机产量低于预期、发动机研制进度缓慢、超导产品价格降价及市场开拓不及预期。

● 重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2927	4294	5467	6878
收入同比 (%)	38.5%	46.7%	27.3%	25.8%
归属母公司净利润	741	967	1259	1630
净利润同比 (%)	100.0%	30.4%	30.3%	29.4%
毛利率 (%)	40.8%	41.0%	41.4%	42.0%
ROE (%)	13.8%	15.3%	16.6%	17.7%
每股收益 (元)	1.68	2.08	2.71	3.51
P/E	60.67	36.47	27.99	21.63
P/B	8.39	5.57	4.65	3.82
EV/EBITDA	48.06	31.84	25.90	19.90

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	7096	7336	8923	10993	营业收入	2927	4294	5467	6878
现金	2597	2374	2510	2886	营业成本	1732	2535	3205	3989
应收账款	1170	1645	2061	2633	营业税金及附加	29	43	56	69
其他应收款	10	12	17	21	销售费用	51	69	91	114
预付账款	29	36	44	57	管理费用	126	438	547	688
存货	1599	625	966	1312	财务费用	24	-65	-87	-98
其他流动资产	1692	2644	3326	4085	资产减值损失	-39	0	0	0
非流动资产	1662	1958	2174	2411	公允价值变动收益	-5	0	0	0
长期投资	149	149	149	149	投资净收益	14	18	24	30
固定资产	1038	1235	1358	1490	营业利润	852	1095	1436	1859
无形资产	171	203	221	243	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	304	371	446	529	营业外支出	1	0	0	0
资产总计	8758	9294	11097	13404	利润总额	852	1095	1436	1859
流动负债	2581	2159	2705	3386	所得税	106	137	180	233
短期借款	1001	0	0	0	净利润	745	957	1257	1626
应付账款	479	622	807	1013	少数股东损益	4	-9	-3	-4
其他流动负债	1100	1536	1898	2373	归属母公司净利润	741	967	1259	1630
非流动负债	734	734	734	734	EBITDA	913	1048	1283	1651
长期借款	428	428	428	428	EPS (元)	1.68	2.08	2.71	3.51
其他非流动负债	306	306	306	306					
负债合计	3315	2893	3439	4120					
少数股东权益	83	73	71	67					
股本	464	464	464	464					
资本公积	3718	3718	3718	3718					
留存收益	1179	2145	3405	5035					
归属母公司股东权益	5361	6327	7587	9217					
负债和股东权益	8758	9294	11097	13404					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	227	1287	493	755	成长能力				
净利润	741	967	1259	1630	营业收入	38.5%	46.7%	27.3%	25.8%
折旧摊销	109	183	141	149	营业利润	104.6%	28.5%	31.2%	29.5%
财务费用	28	50	26	26	归属于母公司净利	100.0%	30.4%	30.3%	29.4%
投资损失	-14	-18	-24	-30	获利能力				
营运资金变动	-667	116	-905	-1013	毛利率(%)	40.8%	41.0%	41.4%	42.0%
其他经营现金流	1437	841	2160	2636	净利率(%)	25.3%	22.5%	23.0%	23.7%
投资活动现金流	-98	-459	-332	-353	ROE(%)	13.8%	15.3%	16.6%	17.7%
资本支出	-287	-477	-356	-383	ROIC(%)	10.2%	11.0%	12.3%	13.5%
长期投资	181	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	8	18	24	30	资产负债率(%)	37.8%	31.1%	31.0%	30.7%
筹资活动现金流	1958	-1051	-26	-26	净负债比率(%)	60.9%	45.2%	44.9%	44.4%
短期借款	-32	-1001	0	0	流动比率	2.75	3.40	3.30	3.25
长期借款	63	0	0	0	速动比率	2.12	3.09	2.92	2.84
普通股增加	23	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	1963	0	0	0	总资产周转率	0.33	0.46	0.49	0.51
其他筹资现金流	-58	-50	-26	-26	应收账款周转率	2.50	2.61	2.65	2.61
现金净增加额	2085	-223	136	376	应付账款周转率	3.61	4.07	3.97	3.94

每股指标(元)					估值比率				
每股收益	1.68	2.08	2.71	3.51	P/E	60.67	36.47	27.99	21.63
每股经营现金流薄)	0.49	2.77	1.06	1.63	P/B	8.39	5.57	4.65	3.82
每股净资产	11.55	13.64	16.35	19.86	EV/EBITDA	48.06	31.84	25.90	19.90

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。