

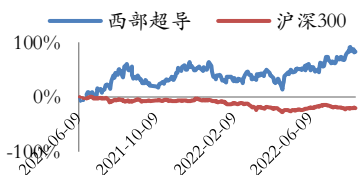
经营业绩快速增长，超导材料屡获荣誉

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-8-19

收盘价(元)	108.05
近12个月最高/最低(元)	113.52/66.82
总股本(百万股)	464.05
流通股本(百万股)	464.05
流通股比例(%)	100.00
总市值(亿元)	501.40
流通市值(亿元)	501.40

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. 业绩稳健，重研发铸就制造业单项冠军示范企业 2022-4-29
2. Q3 经营情况大幅改善，定增项目支撑未来 2021-10-22
3. 三驾马车齐头并进，定增扩产直击产能瓶颈 2021-07-30

主要观点：

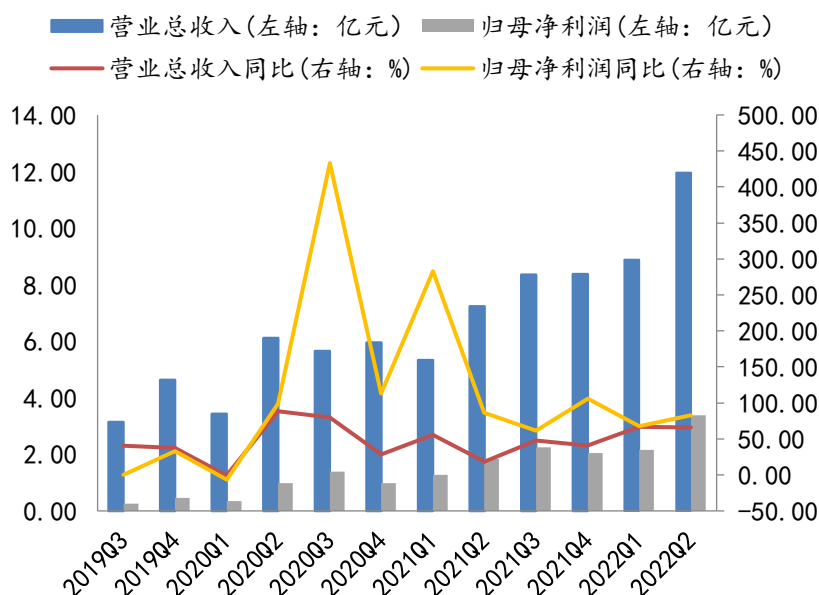
● 事件描述

8月19日，公司公告2022年半年报。据公告，2022年上半年公司累计实现销售收入20.84亿，同比增长65.95%，实现归属于母公司的净利润5.52亿，同比增长76.27%。

● 三大板块持续突破，业绩再创辉煌

2022年上半年，公司始终坚持“国内空白、国际先进”的产品定位，围绕年初制定的各项目标，贯彻新发展理念，克服原材料供应短缺、原材料价格上涨、疫情反复等不利因素，通过把握产业政策和产业发展方向，均衡调整公司内部生产结构，保障了各项产品的顺利交付，市场地位持续提升。上半年高端钛合金、超导产品 and 高温合金等三个产品板块均取得了喜人成绩，为实现全年的业绩目标奠定了基础。

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

上半年累计实现销售收入20.84亿，同比增长65.95%，其中高端钛合金材料实现收入16.60亿，同比增长60.41%；超导产品实现收入2.50亿，同比增长137.30%；高性能高温合金材料实现收入7,343.98万，同比增长42.19%。上半年公司实现归属于母公司的净利润5.52亿，同比增长76.27%。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。

● 超导材料领域屡获荣誉

根据公司 2022 年 6 月 17 日微信公众号披露,由陕西省知识产权局指导,西安市市场监督管理局主办的 2022 年西安高价值专利培育大赛——首届秦创原高价值专利大赛西安分赛决赛暨颁奖仪式在西安高新区管委会多功能厅圆满落幕。

经过初赛评审,网络投票,到 5 月 26 日复赛,西部超导《无液氮超导磁共振成像仪用 NbTi 超导线材》项目从 100 多个优秀报名项目中脱颖而出,一路过关斩将,获得首届秦创原高价值专利大赛西安分赛决赛一等奖。

西部超导《无液氮超导磁共振成像仪用 NbTi 超导线材》项目由郭强博士带队汇报,从专利价值、技术创新、商业模式、市场情况、团队及公司情况几个方面详细介绍了项目团队的专利技术成果,报告结尾郭强博士引出“超导精神”,正是这种“担当精神、创新精神、劳动精神、工匠精神、时代精神”的引领,超导人才能攻坚克难,在国防用高端钛合金、航空用高温合金、医疗及大科学工程用超导线材领域取得成绩,填补国内空白,解决国内卡脖子的关键技术难点,服务国家,造福人类。

图表 2 西部超导《无液氮超导磁共振成像仪用 NbTi 超导线材》项目获得西安高价值专利培育大赛一等奖



资料来源：公司微信公众号，华安证券研究所

根据 2022 年 7 月 15 日微信公众号披露,陕西省知识产权局下发了《关于 2021 年陕西省专利奖授奖的决定》,公布了 2021 年陕西省专利奖获奖名单,授予 98 项陕西省专利奖,其中一等奖 25 项。西部超导公司“一种无铅焊接法制备高铜比 NbTi/Cu 超导线材的方法”获得 2021 年陕西

省专利奖一等奖。

公司此次获奖专利瞄准绿色制造，发明磁共振成像仪（MRI）用高铜比超导线材的全新制备技术，在提升 NbTi/Cu 线材性能的同时，全面提升线材制备和应用过程中的环境友好性。该专利技术是 MRI 用 Wire in channel NbTi 超导线材批量制备的关键核心技术，应用于超导 MRI 用高铜比 NbTi 超导线材制备，包括导体结构设计、高尺寸精度镶嵌焊接技术、磁通钉扎控制等核心内容，该专利应用实现了单根万米级高性能 NbTi 超导线材量产及批量应用，为我国自主知识产权的 MRI 研发和产业化奠定了坚实的材料基础。

图表 3 西部超导公司超导线材领域获得 2021 年陕西省专利奖一等奖

2021 年陕西省专利奖获奖名单（98 项）

一等奖（25 项）					
序号 ¹	专利号	专利名称	专利权人	发明人	推荐单位
21	ZL201711269100.4	一种无铂焊接法制备高铜比 NbTi/Cu 超导线材的方法	西部超导材料科技股份有限公司	郭强、闫凯鹏、管璋、柳祥、朱燕敏、刘建伟、李建峰、刘向宏、冯勇、张平祥	西安市知识产权局
22	ZL201810309948.3	放射治疗头及放射治疗装置	西安大医集团股份有限公司	赵洪斌、王慧亮、钟铭、刘海峰	省药品监督管理局
23	ZL201810577469.X	一种高角度稳定的频率选择表面	西安电子科技大学，西安中电科西电科大雷达技术协同创新研究院有限公司	姜文、陈帅、崔阳强、洪涛、龚书喜	国家知识产权试点高校自荐
24	ZL201910671055.8	一种无调焦干涉光谱仪真空像面预置方法	中国科学院西安光学精密机械研究所	胡炳耀、李思远、武俊强、孙纪文、赵强、刘欢	陕西省科学院

资料来源：陕西省知识产权局，华安证券研究所

● 重视研发，三大领域技术实现持续突破

2022 年上半年公司加大研发投入和专利申报，累积研发投入 11,215.27 万元，申请国家专利 24 项，新获得授权专利及软件著作权 26 项。

图表 4 截止 2022 年 Q2 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	21	13	439	301
实用新型专利	3	12	129	111
外观设计专利	0	0	32	32
软件著作权	1	1	2	2
其他	0	0	0	0
合计	25	26	602	446

资料来源：公司公告，华安证券研究所

图表 5 2022 年第二季度公开的知识产权

公开日	专利公开号	专利名称
2022-06-28	CN114669700A	一种超高强韧 TB18 钛合金大规格棒材的锻造方法
2022-06-28	CN114669702A	一种短流程 Ti15Mo 钛合金细晶棒坯的制备方法
2022-06-28	CN114672638A	一种焊缝保护冷却装置及解决钛合金铸锭焊后易开裂的方法
2022-06-28	CN216842630U	一种大型油压机充液阀紧固螺栓防松装置
2022-06-28	CN216845624U	一种真空自耗电弧炉电极杆气动夹头用绝缘套结构
2022-06-24	CN114664495A	一种内稳定型青铜法 Nb-3Sn 超导线材及其制备方法
2022-06-21	CN114649115A	一种双 Sn 来源式 Nb-3Sn 超导线材的制备方法
2022-06-10	CN112692203B	一种超导线材用 Nb47Ti 合金大规格棒材的锻造方法
2022-06-10	CN114603074A	一种超高强韧 TB18 钛合金大规格锻坯的锻造方法
2022-06-07	CN111922265B	一种超大规模 Ti75 钛合金饼坯的锻造方法
2022-05-27	CN114550998A	一种提高铌三锡超导线材力学性能的方法
2022-05-17	CN114505566A	一种抑制钛合金铸锭焊后裂纹的焊接方法
2022-05-17	CN109767875B	一种 MgB-2 超导材料热处理装置及处理方法
2022-05-13	CN112908552B	可缩短 NbTi/Cu 单芯棒挤压尾长度的包套结构及其制备方法
2022-05-13	CN113061761B	一种制备全柱状晶钛合金铸锭的 VAR 熔炼方法
2022-05-10	CN114457259A	一种细晶组织 TC4 钛合金棒材及其制备方法
2022-05-03	CN216421062U	一种海绵钛电极块自动接料、去毛刺、翻转和码料的设备
2022-04-08	CN111834050B	一种超导线材的涂漆方法
2022-04-08	CN111952008B	一种用粉末冶金法制备 NbTi/Cu 超导线材的方法
2022-04-08	CN111952009B	一种用粉末冶金法制备 NbTi/Cu 单芯棒的方法
2022-04-08	CN112117052B	一种超导线材表面编织层缺陷的修复方法
2022-04-08	CN112338331B	一种用于消除钛及钛合金自耗电弧焊缝裂纹的焊接方法
2022-04-08	CN112522539B	一种高动态性能钛合金及其制备方法
2022-04-08	CN114293042A	一种预防 VAR 一次锭熔炼过焊缝处掉块的控制方法

资料来源：CNKI，华安证券研究所

钛合金方面，公司发明了某领域用特种高塑性钛合金均质熔炼与成形技术关键技术，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。此外，公司突破了损伤容限钛合金 4 吨级锻坯及大规格棒材工程化制备关键技术，同时自主研发的超高强度高韧钛合金稳定性持续提升，通过锻件应用验证。

超导材料方面，公司“一种无铅焊接法制备高铜比 NbTi/Cu 超导线材的方法”获得陕西省专利奖一等奖；西部超导子公司西安聚能超导磁体“一种传导冷却超导磁体制冷机结构及其安装、拆卸方法”获得陕西省专利奖一等奖；西部超导子公司西安聚能超导磁体科技有限公司自主研发制造的室温孔径 125mm 的无液氮高场超导磁体一次性励磁成功，中心场强达到 10.06T、场强超过 7.5T 区域达到 1 米，这标志着我国超长均匀区无液氮高场超导磁体技术取得又一个重大突破。

高温合金方面，公司在难变形高温合金领域相关牌号取得较大突破，突破三联熔炼控制技术，有效控制了熔炼过程中的铸锭开裂及元素偏析；突破了锻造开裂控制技术，正在进行后续组织均匀性试验的验证，为客户选材奠定基础。

● 投资建议

预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 11.52、15.56、20.42 亿元，同比增速为 55.4%、35.1%、31.2%。对应 PE 分别为 43.52、32.22、24.55 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	4343	5530	6956
收入同比 (%)	38.5%	48.4%	27.3%	25.8%
归属母公司净利润	741	1152	1556	2042
净利润同比 (%)	100.0%	55.4%	35.1%	31.2%
毛利率 (%)	40.8%	41.6%	42.0%	42.7%
ROE (%)	13.8%	17.7%	19.3%	20.2%
每股收益 (元)	1.68	2.48	3.35	4.40
P/E	60.67	43.52	32.22	24.55
P/B	8.39	7.70	6.21	4.96
EV/EBITDA	48.06	38.31	29.52	22.25

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	7521	9404	11885	营业收入	2927	4343	5530	6956
现金	2597	2511	2931	3704	营业成本	1732	2535	3205	3989
应收账款	1170	1664	2084	2663	营业税金及附加	29	44	57	70
其他应收款	10	12	17	21	销售费用	51	70	92	115
预付账款	29	36	44	57	管理费用	126	299	333	348
存货	1599	625	966	1312	财务费用	24	-65	-90	-107
其他流动资产	1692	2672	3362	4129	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	19	24	30
固定资产	1038	1235	1358	1490	营业利润	852	1305	1775	2329
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	9479	11578	14296	利润总额	852	1305	1775	2329
流动负债	2581	2160	2707	3388	所得税	106	164	222	292
短期借款	1001	0	0	0	净利润	745	1141	1552	2037
应付账款	479	622	807	1013	少数股东损益	4	-11	-4	-5
其他流动负债	1100	1538	1899	2375	归属母公司净利润	741	1152	1556	2042
非流动负债	734	734	734	734	EBITDA	913	1256	1616	2109
长期借款	428	428	428	428	EPS (元)	1.68	2.48	3.35	4.40
其他非流动负债	306	306	306	306					
负债合计	3315	2894	3441	4122					
少数股东权益	83	72	68	63					
股本	464	464	464	464					
资本公积	3718	3718	3718	3718					
留存收益	1179	2331	3887	5929					
归属母公司股东权益	5361	6513	8069	10111					
负债和股东权益	8758	9479	11578	14296					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	成长能力				
经营活动现金流	227	1425	777	1152	营业收入	38.5%	48.4%	27.3%	25.8%
净利润	741	1152	1556	2042	营业利润	104.6%	53.1%	36.0%	31.3%
折旧摊销	109	183	141	149	归属于母公司净利	100.0%	55.4%	35.1%	31.2%
财务费用	28	50	26	26	获利能力				
投资损失	-14	-19	-24	-30	毛利率 (%)	40.8%	41.6%	42.0%	42.7%
营运资金变动	-667	70	-917	-1027	净利率 (%)	25.3%	26.5%	28.1%	29.4%
其他经营现金流	1437	1071	2469	3062	ROE (%)	13.8%	17.7%	19.3%	20.2%
投资活动现金流	-98	-459	-331	-353	ROIC (%)	10.2%	13.3%	15.0%	16.1%
资本支出	-287	-477	-356	-383	偿债能力				
长期投资	181	0	0	0	资产负债率 (%)	37.8%	30.5%	29.7%	28.8%
其他投资现金流	8	19	24	30	净负债比率 (%)	60.9%	44.0%	42.3%	40.5%
筹资活动现金流	1958	-1051	-26	-26	流动比率	2.75	3.48	3.47	3.51
短期借款	-32	-1001	0	0	速动比率	2.12	3.18	3.10	3.10
长期借款	63	0	0	0	营运能力				
普通股增加	23	0	0	0	总资产周转率	0.33	0.46	0.48	0.49
资本公积增加	1963	0	0	0	应收账款周转率	2.50	2.61	2.65	2.61
其他筹资现金流	-58	-50	-26	-26	应付账款周转率	3.61	4.07	3.97	3.94
现金净增加额	2085	-85	419	773	每股指标 (元)				
					每股收益	1.68	2.48	3.35	4.40
					每股经营现金流薄)	0.49	3.07	1.67	2.48
					每股净资产	11.55	14.03	17.39	21.79
					估值比率				
					P/E	60.67	43.52	32.22	24.55
					P/B	8.39	7.70	6.21	4.96
					EV/EBITDA	48.06	38.31	29.52	22.25

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。