

公司研究 | 点评报告 | 西部超导 (688122.SH)

三大业务加速放量，盈利水平持续增长

——西部超导 2022 中报点评

报告要点

公司发布 2022 年中报，实现营业收入 20.84 亿元，同比+66%；实现归母净利 5.52 亿元，同比+76%；实现扣非归母净利 5.12 亿元，同比+80%。三块业务加速放量，共同推动营收大增，同时规模效应叠加产品结构改善，毛利率实现超预期持续提升。展望 2022 年，下游高景气度延续，三轮驱动公司盈利有望继续保持高速增长。

分析师及联系人



王鹤涛

SAC: S0490512070002



王筱茜

SAC: S0490519080004



肖百桓

SAC: S0490522080001

西部超导 (688122.SH)

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

三大业务加速放量，盈利水平持续增长

——西部超导 2022 中报点评

事件描述

公司发布 2022 年中报，实现营业收入 20.84 亿元，同比+66%；实现归母净利润 5.52 亿元，同比+76%；实现扣非归母净利润 5.12 亿元，同比+80%。公司 2022Q2 实现营业收入 11.97 亿元，同比+66%，环比+35%；实现归母净利润 3.37 亿元，同比+82%，环比+57%；实现扣非归母净利润 3.09 亿元，同比+81%，环比+53%。

事件评论

- 三块业务加速放量，共同推动营收大增：**从 2022H1 收入结构来看，钛合金收入占比 79.64%，超导产品收入占比 11.98%，高温合金收入占比 3.52%。**钛合金：**受益于军工钛合金高景气，公司军工钛合金订单饱满，扩产项目产能逐步释放，进而实现产销双旺。2022H1 公司钛合金产品收入 16.6 亿元，同比增长 60.41%。**高温合金：**公司聚焦的主要牌号成品率和成份稳定性得到了提升，产销量同比创历史新高。2022H1 公司高温合金产品收入 0.73 亿元，同比增长 42.19%。**超导产品：**受益于 MRI 渗透率提高带来的超导线材需求稳定增长，公司超导线材月产量不断提升，超导线的全球市场份额持续扩大。2022H1 公司超导产品营收超过 2021 全年，实现收入 2.5 亿元，同比增长 137.3%。
- 规模效应叠加产品结构改善，毛利率实现超预期持续提升：**钛合金作为收入的核心支撑，其主要原材料海绵钛价格维持先前上涨趋势，2022H1 平均价格为 7.8 万元/吨，环比小幅增长 7.38%。在原料成本上涨压力之下，叠加疫情反复扰动影响，公司产能释放加速放量使得规模效应进一步凸显，同时产品结构同步改善，钛合金业务毛利率持续保持优异表现。除此之外，高温合金和超导产品毛利率均有大幅度提升，助推 2022H1 公司毛利率逆势提升至 41.84%。后续伴随原材料端压力缓解以及产能逐步投放，公司盈利能力有望持续保持增长趋势。
- 经营管理效率提高，专注研发维持公司核心竞争力：**随着产能扩张带来收入增长，规模效应逐步体现，公司期间费用控制良好，2022H1 期间费用率为 10.66%，同比-4.16pct，其中销售费用率 0.54%，同比-0.28pct；管理费用率 4.01%，同比-1.95pct；财务费用率 0.55%，同比-0.39pct。公司始终秉承“创新驱动持续发展”理念，2022H1 公司研发费用达 1.16 亿元，同比增长 30.2%，加大研发投入提高技术领先优势及产品竞争力。
- 展望 2022 年，下游高景气度延续，三轮驱动公司盈利有望继续保持高速增长：**公司于 2021 年通过定增募集资金用于产能瓶颈突破以及创新能力提升，目前在建项目正有条不紊的运行。从三块业务来看，**钛合金：**公司正全力协调内外部资源进一步加快钛合金扩能。**高温合金：**公司同时发展军工和民用产品从而保持较高产能利用率，预计 2022 年产销有望实现高速增长，其中军工占比有望进一步提升。**超导产品：**CRAFT 可研订单叠加 MRI 超导线材市占率提升，超导产品有望保持快速增长。当前时点重视优质公司的长期配置价值，预计公司 2022-2024 归母净利润 10.6、14.5、18.6 亿，对应 PE47X、35X、27X，重点推荐。

风险提示

- 1、公司钛合金原料价格大幅上涨、研发进度不及预期；
- 2、MRI 超导线材普及不及预期、高温合金产线达产进度不及预期。

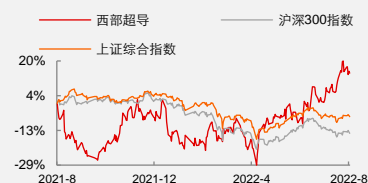
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	108.05
总股本(万股)	46,405
流通A股/B股(万股)	46,405/0
资产负债率	44.14%
每股净资产(元)	11.76
市盈率(当前)	51.14
市净率(当前)	9.05
近12月最高/最低价(元)	115.90/65.66

注：股价为 2022 年 8 月 19 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《西部超导：宝剑锋从磨砺出，三驾马车引未来》 2022-05-05
- 《毛利率逐季抬升，公司业绩持续亮眼》 2021-10-24
- 《业绩亮眼，毛利率稳步上行》 2021-07-31


 更多研报请访问
长江研究小程序

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	2927	4145	5346	6705	货币资金	2597	2557	3474	4443
营业成本	1732	2385	2981	3691	交易性金融资产	100	100	100	100
毛利	1195	1760	2365	3014	应收账款	1170	1476	1904	2388
%营业收入	41%	42%	44%	45%	存货	1599	2483	2901	3644
营业税金及附加	29	41	53	66	预付账款	29	39	49	61
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	1602	1876	2407	3007
销售费用	51	41	53	67	流动资产合计	7096	8531	10835	13642
%营业收入	2%	1%	1%	1%	长期股权投资	149	149	149	149
管理费用	126	290	374	469	投资性房地产	7	7	6	5
%营业收入	4%	7%	7%	7%	固定资产合计	1038	1345	1944	2757
研发费用	186	311	401	503	无形资产	171	153	140	130
%营业收入	6%	8%	8%	8%	商誉	0	0	0	0
财务费用	24	34	34	46	递延所得税资产	82	82	82	82
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他非流动资产	215	318	571	624
加: 资产减值损失	-39	-5	-5	-5	资产总计	8758	10585	13726	17389
信用减值损失	-2	0	0	0	短期贷款	1001	50	120	-80
公允价值变动收益	5	0	0	0	应付款项	479	586	751	937
投资收益	14	25	32	40	预收账款	1	332	428	536
营业利润	852	1200	1652	2117	应付职工薪酬	133	156	203	253
%营业收入	29%	29%	31%	32%	应交税费	42	58	78	96
营业外收支	-1	1	2	2	其他流动负债	925	1160	1445	1785
利润总额	852	1202	1653	2119	流动负债合计	2581	2341	3024	3528
%营业收入	29%	29%	31%	32%	长期借款	428	1228	1828	2678
所得税费用	106	142	201	257	应付债券	18	18	18	18
净利润	745	1060	1452	1862	递延所得税负债	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	741	1060	1452	1862	其他非流动负债	288	288	288	288
少数股东损益	4	0	0	0	负债合计	3315	3875	5158	6512
EPS (元)	1.68	2.28	3.13	4.01	归属于母公司所有者权益	5361	6627	8486	10795
					少数股东权益	83	83	83	83
现金流量表 (百万元)					股东权益	5443	6710	8569	10878
	2021A	2022E	2023E	2024E	负债及股东权益	8758	10585	13726	17389
经营活动现金流净额	227	471	859	959					
取得投资收益收回现金	8	25	32	40	基本指标				
长期股权投资	-50	0	0	0		2021A	2022E	2023E	2024E
资本性支出	-45	-205	-310	-515	每股收益	1.68	2.28	3.13	4.01
其他	-11	-101	-251	-51	每股经营现金流	0.49	1.02	1.85	2.07
投资活动现金流净额	-98	-281	-529	-525	市盈率	57.69	47.32	34.53	26.93
债券融资	0	0	0	0	市净率	8.39	7.57	5.91	4.64
股权融资	1985	0	0	0	EV/EBITDA	48.06	40.96	30.22	23.45
银行贷款增加(减少)	1544	-151	670	650	总资产收益率	8.5%	10.0%	10.6%	10.7%
筹资成本	-224	-79	-83	-115	净资产收益率	13.8%	16.0%	17.1%	17.3%
其他	-1347	0	0	0	净利率	25.3%	25.6%	27.2%	27.8%
筹资活动现金流净额	1958	-230	587	535	资产负债率	37.8%	36.6%	37.6%	37.4%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	2085	-40	918	968	总资产周转率	0.33	0.39	0.39	0.39

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好：	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性：	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡：	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级：	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 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。

办公地址

上海

Add /浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层
P.C / (200122)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不与、不与、也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供长江证券股份有限公司（以下简称：本公司）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

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、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。