

下游需求旺盛叠加规模效应， 三大业务均实现超预期增长

事件

公司发布 2022 年半年度报告，上半年实现营业收入 20.84 亿元，同比增长 65.95%；归母净利润 5.52 亿元，同比增长 76.27%。

简评

受益于旺盛需求及规模效应，三大业务均实现快速增长

2022H1，公司实现营业收入 20.84 亿元（+65.95%），实现归母净利润 5.52 亿元（+76.27%）。分产品看，高端钛合金材料实现营收 16.60 亿元（+60.41%），超导产品实现营收 2.50 亿元（+137.30%），高性能高温合金材料实现营收 0.73 亿元（+42.19%），充分受益于下游旺盛的市场以及公司的规模效应，公司三大业务的业绩均实现高速增长。

期间费用率显著下降，盈利能力持续提高

盈利能力来看，2022H1，公司的销售毛利率为 41.84%（-0.64pct），净利率为 26.77%（+1.88pcts），期间费用率为 10.66%（-4.16pcts）。其中，销售费用为 0.11 亿元（+8.63%），费用率为 0.54%（-0.28pct）；管理费用为 0.54 亿元（+11.56%），费用率为 9.58%（-3.48pcts）；研发费用为 1.16 亿元（+30.20%），费用率为 5.57%（-1.53pct）。公司强化创新引领，在高端钛合金、超导产品和高温合金等领域均持续加大研发力度，核心技术达到行业领先水平，产品性能综合匹配性进一步提升，盈利能力持续提高。

合同履行顺利，积极备货，保证订单执行

资产及负债情况来看，2022H1 期末，公司的预付款 0.90 亿，比期初增长 215.79%；合同负债 1.87 亿元，比期初下降 30.09%；应付账款 6.46 亿元，比期初增长 34.64%。公司以客户需求为导向，积极开拓市场，上半年订单饱满，合同履行顺利，生产规模扩大，采购量增加，主要产品产销量提升，销售结构优化，规模效应显现。

西部超导 (688122)

维持

买入

黎韬扬

litaoyang@csc.com.cn

010-85130418

SAC 执证编号：S1440516090001

发布日期：2022 年 08 月 20 日

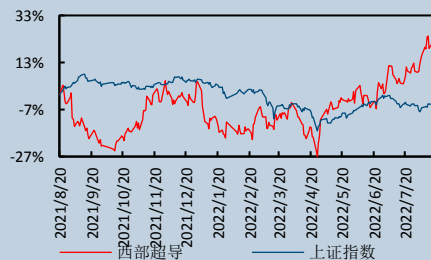
当前股价：108.05 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
12.69/13.34	20.53/15.32	17.77/23.76
12 月最高/最低价 (元)		115.9/65.66
总股本 (万股)		46,404.61
流通 A 股 (万股)		31,259.8
总市值 (亿元)		501.4
流通市值 (亿元)		337.76
近 3 月日均成交量 (万股)		420.32
主要股东		
西北有色金属研究院		21.56%

股价表现



相关研究报告

- 22.04.29 【中信建投国防军工】西部超导 (688122):三大业务齐发力,业绩实现持续高速增长
- 21.04.27 【中信建投国防军工】西部超导 (688122):Q1 业绩加速增长,全年持续增长可期
- 21.04.03 【中信建投国防军工】西部超导 (688122):业绩加速增长,规模效应初现

研发实力强势领先，核心技术奠定行业龙头地位

公司研发实力强劲，上半年继续加大研发投入和专利申报，持续加大关键材料研发力度，核心产品在国内军工市场的主导地位进一步得到稳固。2022H1，公司累积研发投入 1.16 亿，申请国家专利 24 件，新获得授权专利及软件著作权 26 件。钛合金方面，公司依托多种型号军用飞机研制任务，发明了 XX 用特种高塑性钛合金均质熔炼与成形技术关键技术；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，通过了型号选材设计；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。超导业务方面，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 的无液氦高场超导磁体一次性励磁成功，这标志着我国超长均匀区无液氦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；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，为后续新型航空发动机材料选材奠定基础，多种高温合金产品通过了商发认证。

关联交易稳步推进，供需关系稳定

2021 年，公司预计发生关联交易金额 9.03 亿元，实际发生 3.81 亿元，其中向关联人购买原材料、燃料和动力发生金额 1.96 亿元，向关联人销售产品发生金额 0.80 亿元；受到海绵钛价格上涨、汇率变化及公司计划调整等影响，2021 年公司预计关联交易额与实际关联交易额差异较大。2022 年，公司预计发生关联交易金额 7.52 亿元，其中 2022H1 与关联人累计已发生的交易金额 2.02 亿元。关联交易助力公司建立战略合作模式，品牌效应凸显，部分产品需求量持续上涨，生产任务饱满，供需关系稳定。

盈利预测与投资评级：立足于军工高端材料，国内钛材领军者，业绩高速增长，维持“买入”评级

公司作为国内高端钛合金棒、丝材的主要供应商之一，产品以“国际先进、国内空白、解决急需”为定位，制备工艺和质量过程控制技术的研究成果丰硕，自主建立了一套内控技术标准体系，实现了多种高端钛合金的完全国产化，填补了多项战机、舰船等用关键材料的国内空白，产品的“高均匀性、高纯净性、高稳定性”处于国内领先水平，推动了诸多钛合金材料技术标准的升级。我们预计公司 2022 年至 2024 年的归母净利润分别为 10.23、14.08 和 18.09 亿元，同比增长分别为 38.00%、37.56% 和 28.54%，相应 22 年至 24 年 EPS 分别为 2.21、3.03、3.90 元，对应当前股价 PE 分别为 49、36、28 倍，维持“买入”评级。

表 1：西部超导盈利预测表

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（亿元）	29.27	39.04	51.64	64.55
同比（%）	38.54%	33.37%	32.27%	25.00%
净利润（亿元）	7.41	10.23	14.08	18.09
同比（%）	89.60%	38.00%	37.56%	28.54%
EPS（元）	1.68	2.21	3.03	3.90
P/E	64	49	36	28

资料来源：Wind，中信建投，PE 对应 8 月 19 日收盘价

风险提示

- 1、产能释放不及预期
- 2、高端钛材市场需求不及预期

分析师介绍

黎韬扬：军工行业首席分析师。北京大学硕士。2015-2017年新财富军工行业第一名团队核心成员，2015-2016年水晶球军工行业第一名团队核心成员，2015-2016年Wind军工行业第一名团队核心成员，2016年保险资管最受欢迎分析师第一名团队核心成员，2017年保险资管最受欢迎分析师第二名、水晶球军工行业第二名、Wind军工行业第二名，2018-2019年水晶球军工行业第四名，2018年新财富军工行业第五名，2018-2020年Wind军工行业第一名，2019年新财富军工行业第四名，2019-2020年金牛奖最佳军工行业分析团队，2019年《财经》研究今榜行业盈利预测最准确分析师。2020年新财富军工行业入围，2020年水晶球军工行业第五名。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明: (i) 以勤勉的职业态度、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,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 本人不曾因,不因,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收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
 电话:(8610) 8513-0588
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk