

➤ **事件：公司发布 2024 年半年报。**2024H1，公司实现营业收入 20.20 亿元，同比-4.33%，归母净利润 3.48 亿元，同比-17.24%，扣非归母净利润 3.12 亿元，同比-16.37%。2024Q2，公司实现营业收入 12.27 亿元，环比+54.60%，同比+3.13%；归母净利润 2.38 亿元，环比+115.39%，同比+11.83%；扣非归母净利润 2.19 亿元，环比+136.12%，同比+22.62%。

➤ **超导产品需求持续放量，募投项目投产进一步巩固行业龙头地位。**2024H1，超导产品实现收入 4.82 亿，同比+19.95%，主要系外部订单需求持续增加；毛利率约 22.71%，相比 23 年平均毛利率-11.68pct，主要系原材料价格上涨，24H1 铌均价约 654.40 元/千克，锡均价约 24.08 万元/吨，对比 23 年全年均价分别增长 8.85%、13.39%。公司是国内唯一低温超导线材商业化生产的企业，是目前全球唯一的 NbTi 锭棒、超导线材、超导磁体的全流程生产企业，24H1 高性能超导线材产业化项目投产，公司超导线材产能大幅提升到 2000 吨，伴随产能释放有望持续贡献增量。

➤ **高端钛合金材料环比向好，技术和生产能力进一步提升。**2024H1，高端钛合金材料实现收入 12.84 亿，同比-4.07%；毛利率约 36.95%，相比 23 年平均毛利率+2.54pct。24H1，整体军工需求仍旧较弱，但公司顺利完成了各项产品的交付，销售呈现环比持续向好走势。在研发端，针对国家重大型号研制急需，制备出国内最大规格耐蚀高韧钛合金锻坯、新型高温钛合金锻坯、板坯及丝棒材，海洋、兵器、核工业等领域钛合金研制任务进展顺利。公司高端钛材在直升机、商用飞机、商用航空发动机、燃气轮机等方面的推广应用也取得了显著进展，获得了多个型号的供货资格，伴随航空航天用高性能金属材料产业化项目建设投产，公司高端钛合金产能将提升到 10000 吨，高端钛材业务未来增量可期。

➤ **高性能高温合金材料受需求弱势拖累，公司持续投入增强市场竞争力。**2024H1，高性能高温合金材料实现收入 1.56 亿，同比-44.67%；毛利率约 21.35%，相比 23 年平均毛利率+5.49pct，主要系军工需求仍旧较弱，同时原材料同比下降，24H1 镍均价约 13.68 万元/吨，对比 23 年全年均价下降 18.72%。24H1 公司高温合金二期生产线全线贯通，完成热试车，启动试生产；同时突破高温合金返回料处理技术，自主设计建设一条高温合金返回料处理线，目前已投入试生产，将进一步降低高温合金棒材生产成本；主要牌号也通过多个“两机”、航天型号、多个用户的产品认证，伴随航空航天用高性能金属材料产业化项目建设投产，公司高温合金产能将提升到 6000 吨，有望逐步放量。

➤ **投资建议：**公司在高端钛合金棒丝材、超导产品、高性能高温合金等市场占据行业主导地位，伴随募投项目投产进一步扩充产能，未来成长可期。我们预计 2024-2026 年公司归母净利润为 7.78、9.06、10.59 亿元，对应 8 月 30 日股价的 PE 分别为 30/26/22X，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**下游需求不及预期；原材料价格波动风险；项目进展不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	4,159	4,462	5,242	6,205
增长率 (%)	-1.6	7.3	17.5	18.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	752	778	906	1,059
增长率 (%)	-30.3	3.4	16.4	16.9
每股收益 (元)	1.16	1.20	1.39	1.63
PE	31	30	26	22
PB	3.7	3.5	3.3	3.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 8 月 30 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

35.99 元



分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

分析师 李挺

执业证书：S0100523090006

邮箱：liting@mszq.com

相关研究

- 西部超导 (688122.SH) 2023 年年报点评：军工疲软拖累钛合金业务，超导、高温合金未来可期-2024/03/31
- 西部超导 (688122.SH) 2023 年三季度报点评：军品采购需求放缓，钛材销售下滑业绩承压-2023/10/31
- 西部超导 (688122.SH) 2022 年年报点评：超导产品销量翻倍，高温合金+钛合金项目稳步推进-2023/03/29
- 西部超导 (688122.SH) 2022 年业绩快报点评：Q4 钛行业景气度下滑拖累业绩，高温合金+钛合金项目稳步推进-2023/02/28
- 西部超导 (688122.SH) 2022 年三季度报点评：钛价环比下滑拖累 Q3 业绩，高温合金+钛合金项目稳步推进-2022/10/24

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	4,159	4,462	5,242	6,205
营业成本	2,833	3,014	3,566	4,252
营业税金及附加	24	27	31	37
销售费用	31	31	37	43
管理费用	194	183	215	254
研发费用	329	312	367	403
EBIT	874	984	1,136	1,326
财务费用	47	67	72	84
资产减值损失	-23	-23	-23	-24
投资收益	4	4	5	6
营业利润	870	898	1,046	1,223
营业外收支	-2	0	0	0
利润总额	868	898	1,046	1,223
所得税	104	108	126	147
净利润	765	791	921	1,077
归属于母公司净利润	752	778	906	1,059
EBITDA	1,018	1,152	1,335	1,543

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,482	1,170	873	1,152
应收账款及票据	3,331	4,008	4,308	4,420
预付款项	44	75	89	89
存货	3,342	3,280	3,298	3,470
其他流动资产	1,293	1,244	1,244	1,244
流动资产合计	9,493	9,777	9,813	10,375
长期股权投资	188	192	198	204
固定资产	1,406	1,683	1,654	1,638
无形资产	291	290	288	285
非流动资产合计	2,591	2,887	2,862	2,850
资产合计	12,084	12,665	12,675	13,226
短期借款	728	728	1,228	1,228
应付账款及票据	1,857	1,982	1,954	1,980
其他流动负债	839	1,338	425	420
流动负债合计	3,423	4,047	3,607	3,628
长期借款	1,535	1,160	1,160	1,160
其他长期负债	389	380	380	382
非流动负债合计	1,925	1,540	1,540	1,541
负债合计	5,348	5,587	5,147	5,169
股本	650	650	650	650
少数股东权益	411	424	439	456
股东权益合计	6,736	7,078	7,528	8,057
负债和股东权益合计	12,084	12,665	12,675	13,226

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-1.62	7.30	17.46	18.37
EBIT 增长率	-29.80	12.55	15.44	16.75
净利润增长率	-30.33	3.40	16.45	16.94
盈利能力 (%)				
毛利率	31.87	32.45	31.97	31.47
净利润率	18.09	17.43	17.28	17.07
总资产收益率 ROA	6.23	6.14	7.15	8.01
净资产收益率 ROE	11.90	11.69	12.78	13.94
偿债能力				
流动比率	2.77	2.42	2.72	2.86
速动比率	1.75	1.57	1.76	1.86
现金比率	0.43	0.29	0.24	0.32
资产负债率 (%)	44.26	44.12	40.61	39.08
经营效率				
应收账款周转天数	180.74	220.00	190.00	160.00
存货周转天数	430.58	400.00	340.00	300.00
总资产周转率	0.36	0.36	0.41	0.48
每股指标 (元)				
每股收益	1.16	1.20	1.39	1.63
每股净资产	9.74	10.24	10.91	11.70
每股经营现金流	0.25	0.89	1.30	1.72
每股股利	0.70	0.72	0.84	0.99
估值分析				
PE	31	30	26	22
PB	3.7	3.5	3.3	3.1
EV/EBITDA	23.93	21.14	18.24	15.79
股息收益率 (%)	1.94	2.01	2.34	2.74

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	765	791	921	1,077
折旧和摊销	144	168	199	217
营运资金变动	-796	-499	-381	-287
经营活动现金流	162	581	843	1,119
资本开支	-408	-442	-166	-198
投资	-17	0	0	0
投资活动现金流	-383	-451	-166	-198
股权募资	26	0	0	0
债务募资	280	101	-415	0
筹资活动现金流	-229	-444	-973	-642
现金净流量	-449	-313	-296	279

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026