

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	35.99
总股本/流通股本(亿股)	6.50 / 6.50
总市值/流通市值(亿元)	234 / 234
52周内最高/最低价	54.10 / 32.37
资产负债率(%)	44.3%
市盈率	31.08
第一大股东	西北有色金属研究院

研究所

分析师: 鲍学博
SAC 登记编号: S1340523020002
Email: baoxuebo@cnpsec.com
分析师: 马强
SAC 登记编号: S1340523080002
Email: maqiang@cnpsec.com

西部超导(688122)

Q2 业绩恢复显著，超导业务保持较快增速

● 事件

8月30日，西部超导发布2024年半年报。2024H1，公司实现营业收入20.20亿元，同比减少4%；实现归母净利润3.48亿元，同比减少17%。

● 点评

1、2024Q2 单季度，公司营收和盈利能力环比恢复，归母净利润环比增长115%。2024H1，公司营收20.20亿，同比减少4%，归母净利润3.48亿，同比减少17%。2024Q2 单季度，公司营收12.27亿，同比增长3%，环比增长55%，销售毛利率34.34%，同比提高5.31pcts，环比提高5.88pcts。2024Q2 单季度，公司营收和盈利能力环比恢复，实现归母净利润2.38亿，同比增长12%，环比增长115%。

2、加强研发投入，费用率同比提高。公司高端钛合金、高性能高温合金材料主要用于航空等领域，通过参与型号项目，研发带动销售。2024H1，公司持续加大主要产品领域的研发投入，研发费用1.75亿元，同比增长39%。2024H1，公司销售、管理、研发和财务费用率分别为0.65%、3.43%、8.88%和0.90%，分别同比+0.09pcts、+0.28pcts、+2.71pcts和+0.09pcts。公司四费率13.86%，同比提高3.17pcts。

3、超导业务保持较快增速，钛合金销售环比向好。2024H1，公司超导产品实现收入4.82亿，同比增长19.95%；高端钛合金材料实现收入12.84亿，同比减少4.07%；高性能高温合金材料实现收入1.56亿，同比减少44.67%。超导方面，2024H1 公司超导业务外部订单持续增加，随着高性能超导线材产业化项目建设完成，公司超导线材产能得到了大幅提升；钛合金方面，2024H1，公司克服市场需求减弱的影响，顺利完成了各项产品的交付，销售环比持续向好，海洋、兵器、核工业等领域钛合金研制任务进展顺利，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取得了显著进展；高温合金方面，高温合金二期生产线全线贯通，启动试生产，自主设计建设一条高温合金返回料处理线已投入试生产。

4、合同负债较年初大幅增长，超导产品需求旺盛。截至2024H1末，公司合同负债金额2.92亿元，较年初增长106.46%，主要由于公司收到超导产品预收款所致。合同负债大幅增长体现公司超导产品下游需求旺盛。

5、我们预计公司 2024-2026 年的归母净利润分别为 8.42、10.58 和 12.80 亿元，对应当前股价 PE 分别为 28、22、18 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

公司产品需求及市场拓展不及预期；产品降价超出市场预期；原材料涨价超出市场预期等。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	4159	5016	6170	7404
增长率(%)	-1.62	20.61	23.00	20.00
EBITDA（百万元）	1017.68	1200.33	1466.29	1736.86
归属母公司净利润（百万元）	752.37	842.09	1057.91	1279.50
增长率(%)	-30.33	11.92	25.63	20.95
EPS（元/股）	1.16	1.30	1.63	1.97
市盈率（P/E）	31.08	27.77	22.10	18.27
市净率（P/B）	3.70	3.26	2.84	2.46
EV/EBITDA	35.20	20.70	17.12	14.42

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	4159	5016	6170	7404	营业收入	-1.6%	20.6%	23.0%	20.0%
营业成本	2833	3432	4203	5027	营业利润	-29.7%	12.7%	26.0%	21.1%
税金及附加	24	28	35	42	归属于母公司净利润	-30.3%	11.9%	25.6%	20.9%
销售费用	31	37	45	54	获利能力				
管理费用	194	214	235	259	毛利率	31.9%	31.6%	31.9%	32.1%
研发费用	329	395	474	569	净利率	18.1%	16.8%	17.1%	17.3%
财务费用	47	54	58	63	ROE	11.9%	11.7%	12.9%	13.5%
资产减值损失	-23	-28	-34	-41	ROIC	8.1%	8.8%	10.0%	10.8%
营业利润	870	980	1235	1497	偿债能力				
营业外收入	3	3	3	3	资产负债率	44.3%	43.4%	42.5%	41.5%
营业外支出	5	5	5	5	流动比率	2.77	2.73	2.70	2.73
利润总额	868	978	1233	1495	营运能力				
所得税	104	117	147	178	应收账款周转率	2.47	2.21	2.24	2.22
净利润	765	862	1086	1316	存货周转率	1.45	1.36	1.38	1.38
归母净利润	752	842	1058	1280	总资产周转率	0.36	0.39	0.43	0.46
每股收益(元)	1.16	1.30	1.63	1.97	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.16	1.30	1.63	1.97
货币资金	1482	1256	1000	1061	每股净资产	9.74	11.03	12.66	14.63
交易性金融资产	1184	1184	1184	1084	估值比率				
应收票据及应收账款	3331	4009	4923	5899	PE	31.08	27.77	22.10	18.27
预付款项	44	53	65	78	PB	3.70	3.26	2.84	2.46
存货	3342	4021	4896	5827	现金流量表				
流动资产合计	9493	10636	12185	14071	净利润	765	862	1086	1316
固定资产	1406	1388	1346	1270	折旧和摊销	144	168	175	179
在建工程	536	605	650	665	营运资本变动	-796	-933	-1240	-1326
无形资产	291	403	515	627	其他	49	117	126	134
非流动资产合计	2591	2784	2931	3014	经营活动现金流净额	162	214	147	304
资产总计	12084	13420	15116	17085	资本开支	-408	-330	-290	-230
短期借款	728	728	728	728	其他	25	-29	-29	71
应付票据及应付账款	1857	2250	2755	3295	投资活动现金流净额	-383	-359	-319	-159
其他流动负债	839	918	1023	1136	股权融资	26	0	0	0
流动负债合计	3423	3896	4506	5159	债务融资	280	0	0	0
其他	1925	1925	1925	1925	其他	-534	-83	-83	-83
非流动负债合计	1925	1925	1925	1925	筹资活动现金流净额	-229	-83	-83	-83
负债合计	5348	5820	6430	7083	现金及现金等价物净增加额	-449	-227	-256	61
股本	650	650	650	650					
资本公积金	3577	3577	3577	3577					
未分配利润	1771	2488	3387	4475					
少数股东权益	411	431	459	496					
其他	328	454	613	804					
所有者权益合计	6736	7600	8686	10002					
负债和所有者权益总计	12084	13420	15116	17085					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
回避		预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下	

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048