

西部超导 (688122)

2024H1 点评：Q2 业绩环比增长超预期

业绩概要：2024H1 公司实现营业收入 20.2 亿元（同比-4.3%），实现归母净利润 3.48 亿元（同比-17.2%），扣非后归母净利润为 3.12 亿元（同比-16.4%），对应基本 EPS 为 0.54 元。其中，公司 Q2 实现营收 12.3 亿元（同比+3.1%，环比+54.6%），归母净利润 2.38 亿元（同比+11.8%，环比+115%），Q2 业绩环比增幅超出市场预期，单季度基本 EPS 为 0.37 元；

经营波动消退，Q2 重拾高增长：2024H1 公司根据三个产品板块的不同外部需求变化进行生产和经营的调整，重视新技术新产品的研发，统筹安排生产，顺利完成了合同执行和产品交付。值得注意的是，Q2 公司营收环比增长 54.5%，业务重回快速增长阶段，主要得益于高端钛合金及超导产品产销两旺带动营收显著增长。分产品来看，①**高端钛合金材料**实现收入 12.8 亿元（同比-4.1%），上半年公司克服了需求波动的影响，顺利完成了各项产品的交付，推测系 Q2 钛材销售节奏环比改善，对冲了 Q1 因需求扰动而导致的营收下滑影响。报告期内，公司的高端钛材在直升机、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，获得了多个型号的供货资格，为产品需求端奠定了良好的基础；②**超导产品**实现收入 4.8 亿元（同比+20.0%），随着上半年超导产品的需求端增量，外部订单持续增加，同时公司高性能超导线材产业化项目于 2024 年 4 月建设完成并投产，使得超导线材产能大幅提升，超导产品销量提振带动营收实现较大增长。报告期内，公司完成了国内核聚变 CRAFT 项目用超导线材的交付任务，并开始为 BEST 聚变项目批量供货，产品性能稳定；③**高性能高温合金材料**实现收入 1.6 亿元（同比-44.7%），推测系订单节奏阶段性调整导致销量同比下滑。报告期内，公司高温合金二期生产线全线贯通，已完成热试车，启动试生产；同时公司突破了高温合金返回料处理技术，自主设计建设的一条高温合金返回料处理线已投入试生产，将进一步降低高温合金棒材生产成本；

24H1 合同负债大幅增长，Q2 盈利性环比改善强劲：2024H1 公司毛利率/净利率分别为 32.0%/17.5%，分别同比-0.3pcts/-3.0pcts，净利率同比降幅较大主要由于研发费用率同比增加 2.7pcts 至 8.9%，公司为保持核心竞争力，根据未来市场情况持续加大主要产品领域的研发投入所致。分产品来看，2024H1 公司高端钛合金材料/ 超导产品/ 高性能高温合金材料业务毛利率分别为 36.9%/ 22.7%/ 21.4%，分别较 2023 年全年+2.5pcts/-11.7pcts/+5.5pcts，钛材盈利性改善主要系产销量回升带来的单位降本以及原材料海绵钛价格的下降，超导产品毛利率下降较多主要

投资评级

买入

维持评级

2024年08月30日

收盘价(元):

35.99

公司基本数据

总股本(百万股)	649.66
总市值(百万)	23,381.43
流通股本(百万股)	649.66
流通市值(百万)	23,381.43
12月最高/最低价(元)	55.18/31.35
资产负债率(%)	47.14
每股净资产(元)	9.65
市盈率(TTM)	34.40
市净率(PB)	3.73
净资产收益率(%)	5.56

股价走势图



作者

邓轲

分析师

SAC 执业证书: S0640521070001

邮箱: dengke@avicsec.com

相关研究报告

2023 年报点评: 需求波动致分化显著, 未来成长厚积薄发 —2024-04-07

2023 年中报点评: 盈利性短期承压, 不改未来成长潜力 —2023-09-04

2022 年报点评: 三驾马车并驾齐驱, 产研突破引领革新 —2023-03-29

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦

中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

由于产品结构发生改变，高温合金材料盈利性提升较多主要系原料电解镍价格的下降。2024H1 公司合同负债较上年期末增长 106%至 2.9 亿元，主要由于报告期公司收到超导产品预收款所致。2024Q2 公司毛利率/净利率分别为 34.3%/19.9%，分别环比+5.9pcts/+6.3pcts，毛利率环比提升较多主要得益于具备高附加值的钛合金产品盈利占比提升优化了产品结构，净利率环比增幅较大主要系 Q2 研发费用率环比下降 2.3pcts 至 8.0%所致；

募投项目持续推进，中长期成长空间无虞：①公司于 2021 年 11 月通过定向增发募集资金 20.13 亿元，拟投入 9.71 亿元于“**航空航天用高性能金属材料产业化项目**”，截至 2024H1 项目投入进度达 46.4%，项目计划于 2024 年 12 月建成后达到可使用状态，共计增加 5050 吨钛合金及 1500 吨高温合金年产能；②公司拟投入 4.74 亿元于“**高性能超导线材产业化项目**”和“**超导产业创新中心**”，截至 2024H1 前者已结项，MRI 用超导线材年产能已于 2024 年 4 月达到可使用状态后增至 2000 吨。待项目全面达产后，公司钛合金、超导线材、高温合金产品年产能将分别达到 1 万余吨、2000 吨和 6000 吨，规模和竞争力稳步提升下未来成长空间无虞；

投资建议：我国航空装备的放量以及关键材料的国产替代为航空新材料业务提供了增量基础，未来公司有望受益于产品结构优化和规模化效应的提升，三大业务持续放量将带动公司快速成长。我们预计公司 2024-2026 年实现营业收入分别为 46.9/56.8/70.3 亿元，同比增长 12.8%/21.1%/23.6%，实现归母净利润分别为 8.3/10.3/12.9 亿元，同比增长 10.0%/24.1%/25.7%，对应 PE 28X/23X/18X，维持“买入”评级。

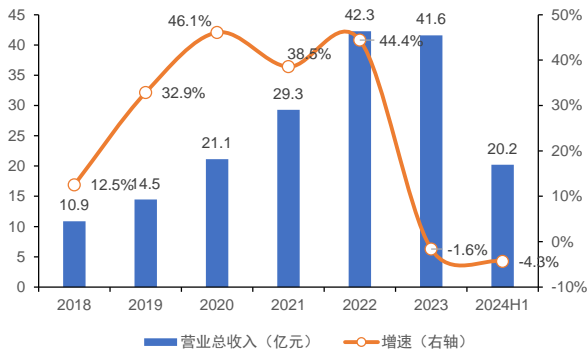
风险提示：原材料价格大幅波动、募投项目进程不及预期、终端需求不及预期等。

盈利预测

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	4,227	4,159	4,692	5,683	7,026
增速（%）	44.41%	-1.62%	12.83%	21.10%	23.64%
归母净利润（百万元）	1,080	752	827	1,026	1,290
增速（%）	45.65%	-30.34%	9.95%	24.06%	25.74%
每股收益（元）	1.66	1.16	1.27	1.58	1.99
市盈率（倍）	21.65	31.08	28.27	22.78	18.12

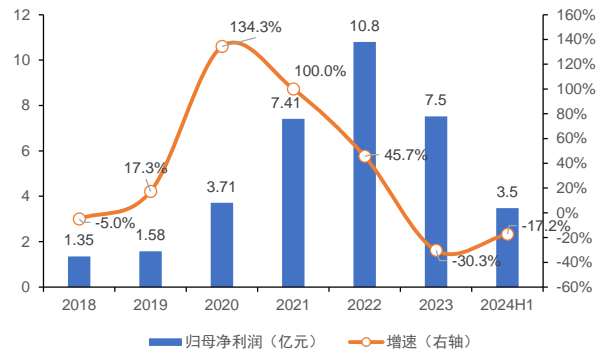
资料来源：iFinD，中航证券研究所

图1 营业收入及增速



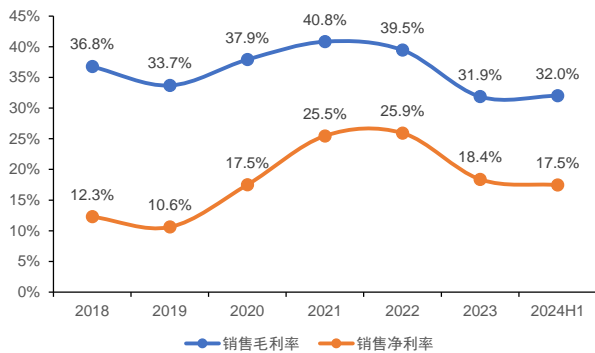
资料来源：Wind，中航证券研究所

图2 归母净利润及增速



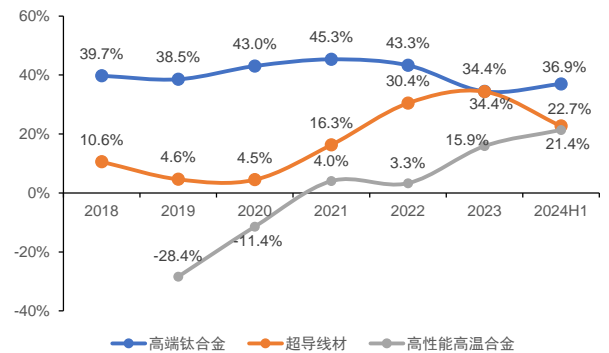
资料来源：Wind，中航证券研究所

图3 销售毛利率及净利率



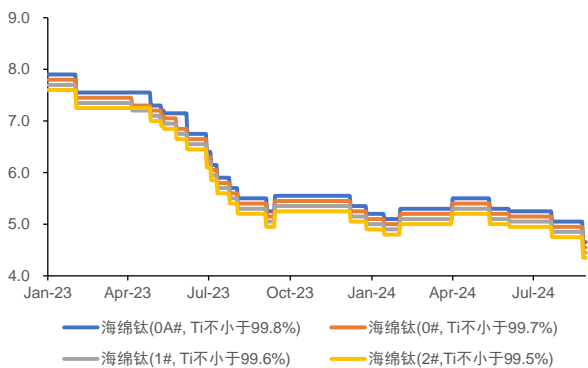
资料来源：Wind，中航证券研究所

图4 分业务毛利率



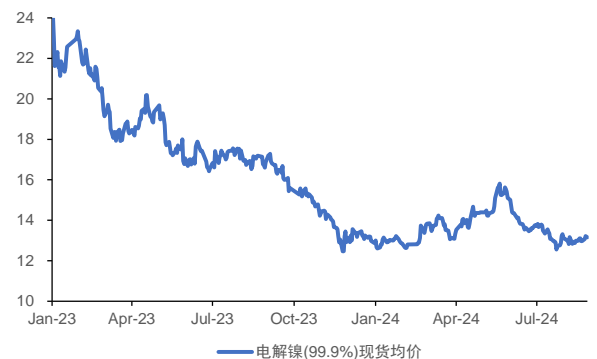
资料来源：Wind，公司公告，中航证券研究所

图5 海绵钛价格走势（万元/吨）



资料来源：iFinD，中航证券研究所

图6 电解镍价格走势（万元/吨）



资料来源：iFinD，中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券新材料团队: 擅长新材料和宏观周期研究, 依托中航工业集团强大产业背景, 研究体系重点围绕航空新材料, 并逐步拓展至新能源材料、轻量化材料等, 形成赛道型产业链覆盖和跟踪, 注重投研一体, 形成业务层面一二级市场协同。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637