



Q2 业绩边际向好，超导业务订单释放

——西部超导点评报告

2024年09月09日

- **事件：**公司发布 2024 年半年报，24H1 实现营收 20.20 亿元（YoY-4.33%），归母净利润 3.48 亿元（YoY-17.24%），扣非净利 3.12 亿元（YoY-16.37%）。
- **Q2 业绩改善，研发投入加大保持技术领先：**24H1 实现营收 20.20 亿元（YoY-4.3%），归母净利润 3.48 亿元（YoY-17.2%）。24H1 公司毛利率 32.0%，同比减少 0.3pct。24H1 期间费用率（包含研发费用）13.9%，同比增长 3.2pct，其中研发费用率 8.9%，同比增长 2.7pct。研发增长主要是公司据未来市场情况持续加大主要产品领域的研发投入，24H1 公司多项目研发取得突破，有助于保持公司核心竞争力。
 - 分季度看，Q2 营收 12.27 亿元（YoY+3.13%，QoQ+54.60%），归母净利润 2.38 亿元（YoY+11.83%，QoQ+115.39%），边际表现优异。Q2 毛利率 34.34%，同比提升 5.31pct，环比提升 5.88pct。2024 年以来，公司单季毛利率逐季提升，我们认为，或与公司及及时调整业务结构、优化成本管理有关。在当前严峻的市场环境下，公司发展展现较强韧性。
 - 分业务看，超导业务外部订单持续增加，24H1 实现收入 4.82 亿，同比上涨 19.95%；在市场需求减弱的背景下，公司**高端钛合金材料** 24H1 实现收入 12.84 亿，同比微降 4.07%，销售环比向好；**高性能高温合金材料**实现收入 1.56 亿，较同期减少 44.67%，但公司主要牌号已通过多个“两机”、航天型号、多个用户的产品认证，待景气度回暖，公司高温合金业务有望快速反弹。
- **存货水平高企，合同负债大幅提升：**公司 2024H1 存货余额 34.5 亿，虽然较 Q1 微降，但较期初依然呈现增长，我们认为主动和被动存货皆存，但面对下半年下游客户随意的提货需求，公司将游刃有余。公司期末合同负债 2.92 亿元，较年初增长 106.5%，主要因公司收到超导产品预收款所致。24H1 公司超导业务进展快速，目前公司已完成国内核聚变 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，后续有望稳定贡献收入，超导业务全年利润较快增长可期。
- **募投项目逐步推进，未来产能无虞：**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大幅提升。此外，公司高温合金二期生产线和高温合金返回料处理线正在启动试生产，将有望进一步提高公司高温合金产能，同时降低生产成本。
- **投资建议：**公司超导产品需求持续放量，高端钛合金板块需求环比向好，24Q4 有望回归高景气周期，高温合金业务已承担多个重点型号研制任务静待花开，我们看好公司下半年的业绩增长。预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 9.12/11.10/13.02 亿元，EPS 分别为 1.40/1.71/2.00 元，当前股价对应 PE 分别为 24.96/20.51/17.48 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**下游行业需求波动的风险；客户延迟验收的风险；产能释放进度不及预期的风险；市场竞争和军品审价导致毛利率下降的风险。

西部超导 (688122.SH)

推荐 维持评级

分析师

李良

☎: 010-80927657

✉: liliang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130515090001

胡浩淼

☎: 010-80927657

✉: huhaomiao_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130521100001

市场数据

2024-09-06

股票代码	688122.SH
A 股收盘价(元)	35.04
总股本(亿股)	6.50
总市值(亿元)	227.64
实际流通 A 股(亿股)	6.50
流通 A 股市值(亿元)	227.64

相对沪深 300 表现图

2024-09-06



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

相关研究

表1: 主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (亿元)	41.59	50.96	61.52	72.36
收入增长率 (%)	-1.62	22.54	20.72	17.61
归母净利润 (亿元)	7.52	9.12	11.10	13.02
净利润增速 (%)	-30.33	21.21	21.68	17.33
毛利率 (%)	31.87	32.00	31.60	31.10
摊薄 EPS (元)	1.16	1.40	1.71	2.00
PE	30.26	24.96	20.51	17.48
PB	3.60	3.38	3.17	2.96
PS	5.47	4.47	3.70	3.15

资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

表2: 公司财务预测表

资产负债表 (亿元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	94.93	102.17	105.84	110.28
现金	14.82	7.56	-5.54	-18.13
应收账款	20.59	25.14	30.21	35.40
其它应收款	0.03	0.04	0.04	0.05
预付账款	0.44	0.53	0.65	0.77
存货	33.42	40.28	48.74	57.21
其他	25.62	28.62	31.73	34.98
非流动资产	25.91	30.16	34.47	38.86
长期投资	1.88	2.15	2.41	2.68
固定资产	14.06	15.20	16.35	17.36
无形资产	2.91	3.53	4.22	4.96
其他	7.05	9.28	11.49	13.87
资产总计	120.84	132.33	140.31	149.14
流动负债	34.23	41.55	44.97	48.64
短期借款	7.28	4.73	2.19	-0.35
应付账款	11.91	14.56	17.68	20.95
其他	15.05	22.26	25.09	28.04
非流动负债	19.25	19.15	19.15	19.15
长期借款	15.35	15.35	15.35	15.35
其他	3.89	3.80	3.80	3.80
负债合计	53.48	60.70	64.12	67.79
少数股东权益	4.11	4.26	4.44	4.45
归属母公司股东权益	63.25	67.36	71.75	76.90
负债和股东权益	120.84	132.33	140.31	149.14

现金流量表 (亿元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1.62	1.93	2.49	4.43
净利润	7.65	9.27	11.28	13.03
折旧摊销	1.44	1.79	1.99	2.18
财务费用	0.66	0.55	0.44	0.35
投资损失	-0.04	-0.05	-0.06	-0.08
营运资金变动	-7.96	-10.20	-11.57	-11.89
其它	-0.12	0.58	0.41	0.84
投资活动现金流	-3.83	-5.78	-5.90	-6.26
资本支出	-4.08	-5.54	-5.97	-6.18
长期投资	-0.17	-0.25	-0.04	-0.16
其他	0.42	0.02	0.11	0.08
筹资活动现金流	-2.29	-3.44	-9.69	-10.76
短期借款	-2.54	-2.54	-2.54	-2.54
长期借款	3.75	0.00	0.00	0.00
其他	-3.49	-0.90	-7.15	-8.22
现金净增加额	-4.49	-7.27	-13.10	-12.59

资料来源: 中国银河证券研究院预测

利润表 (亿元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	41.59	50.96	61.52	72.36
营业成本	28.33	34.65	42.08	49.85
营业税金及附加	0.24	0.29	0.35	0.41
营业费用	0.31	0.37	0.45	0.53
管理费用	1.94	1.81	2.28	2.68
财务费用	0.47	0.55	0.44	0.35
资产减值损失	-0.23	-0.60	-0.30	-0.70
公允价值变动收益	0.39	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.04	0.05	0.06	0.08
营业利润	8.70	10.48	12.76	14.60
营业外收入	0.03	0.05	0.05	0.05
营业外支出	0.05	0.01	0.01	0.01
利润总额	8.68	10.52	12.80	14.64
所得税	1.04	1.26	1.53	1.61
净利润	7.65	9.27	11.28	13.03
少数股东损益	0.12	0.15	0.18	0.01
归属母公司净利润	7.52	9.12	11.10	13.02
EBITDA	10.18	12.87	15.23	17.16
EPS (元)	1.16	1.40	1.71	2.00

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	-1.62%	22.54%	20.72%	17.61%
营业利润	-29.69%	20.48%	21.76%	14.36%
归属母公司净利润	-30.33%	21.21%	21.68%	17.33%
毛利率	31.87%	32.00%	31.60%	31.10%
净利率	18.09%	17.89%	18.04%	17.99%
ROE	11.90%	13.54%	15.47%	16.93%
ROIC	8.14%	9.65%	11.32%	12.62%
资产负债率	44.26%	45.87%	45.70%	45.46%
净负债比率	18.38%	30.53%	42.55%	52.21%
流动比率	2.77	2.46	2.35	2.27
速动比率	1.75	1.45	1.22	1.04
总资产周转率	0.36	0.40	0.45	0.50
应收账款周转率	2.47	2.23	2.22	2.21
应付账款周转率	2.74	2.62	2.61	2.58
每股收益	1.16	1.40	1.71	2.00
每股经营现金	0.25	0.30	0.38	0.68
每股净资产	9.74	10.37	11.04	11.84
P/E	30.26	24.96	20.51	17.48
P/B	3.60	3.38	3.17	2.96
EV/EBITDA	35.20	19.39	17.07	15.74
PS	5.47	4.47	3.70	3.15

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

李良：制造组组长&军工行业首席分析师。证券从业 10 年，清华大学工商管理硕士，曾供职于中航证券，2015 年加入银河证券。曾获 2021EMIS&CEIC 卓越影响力分析师，2019 年新浪财经金麒麟军工行业新锐分析师第二名，2019 年金融界《慧眼》国防军工行业第一名，2015 年新财富军工团队第四名等荣誉。

胡浩森 军工行业分析师。证券从业 5 年，曾供职于长城证券和东兴证券，2021 年加入银河证券。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅 5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn