

西部超导 (688122)

2024Q3 点评：业务发展稳固，Q3 盈利性延续改善势头

业绩概要：公司 2024 年前三季度实现营业收入 32.4 亿元（同比+4.8%），实现归母净利润 6.04 亿元（同比+3.6%），扣非后归母净利润为 5.33 亿元（同比+4.04%），对应基本 EPS 为 0.93 元。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 1 元，合计拟派发现金红利 6496.6 万元。其中，公司 Q3 实现营业收入 12.2 亿元（同比+24.4%，环比-1.0%），归母净利润 2.55 亿元（同比+58.0%，环比+7.2%），扣非后归母净利润为 2.22 亿元（同比+58.5%，环比+1.2%），单季度基本 EPS 为 0.39 元；

营收整体保持稳健增长：2024 年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。分产品来看，①**高端钛合金材料**订单需求自二季度恢复以来保持了平稳交付，公司的高端钛材在两机领域获得了多个型号的供货资格，为未来产品需求端奠定了坚实的基础；②**超导产品**外部订单持续增加，超导产品产销保持增长态势。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，超导线材产能大幅提升，目前公司已开始为 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**订单处于调整阶段，后续需关注下游客户订单节奏恢复情况；

Q3 盈利性延续环比改善趋势：2024 年前三季度公司毛利率/净利率分别为 34.0%/ 20.2%，分别同比+0.78pcts/+0.43pcts，盈利性同比改善主要系具备高附加值的钛合金产品毛利占比提升优化了产品结构。2024Q3 公司毛利率/净利率分别为 37.2%/ 24.7%，分别环比+2.87pcts/+4.77pcts，自 2023Q4 以来已实现连续三个季度回升，Q3 毛利率环比提升主要系产品结构持续优化，以及海绵钛、电解镍等原料价格同比下行，净利率环比提升较多主要系 Q3 研发费用率环比下降 3.63pcts，推测为偶发因素；

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**”，项目计划于 2024 年 12 月建成后达到可使用状态，共计

投资评级

买入

维持评级

2024年10月30日

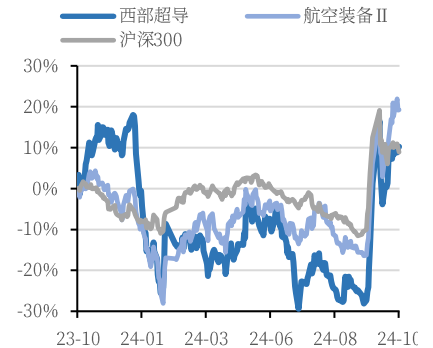
收盘价(元):

50.53

公司基本数据

总股本(百万股)	649.66
总市值(百万)	32,827.55
流通股本(百万股)	649.66
流通市值(百万)	32,827.55
12月最高/最低价(元)	55.70/31.35
资产负债率(%)	44.15
每股净资产(元)	10.04
市盈率(TTM)	42.44
市净率(PB)	5.03
净资产收益率(%)	9.25

股价走势图



作者

邓轲

分析师

SAC 执业证书: S0640521070001

联系电话:

邮箱: dengke@avicsec.com

相关研究报告

2024H1 点评: Q2 业绩环比增长超预期 — 2024-09-03

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

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

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”，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航空订单回暖及产品规模化降本增效，三大业务持续放量有望彰显公司成长属性。我们预计公司 2024-2026 年实现营业收入分别为 46.8/ 57.7/ 71.4 亿元，同比增长 12.6%/ 23.1%/ 23.9%，实现归母净利润分别为 8.4/ 10.3/ 12.9 亿元，同比增长 11.2%/ 23.4%/ 24.9%，对应 PE 39X/ 32X/ 25X。维持“买入”评级。

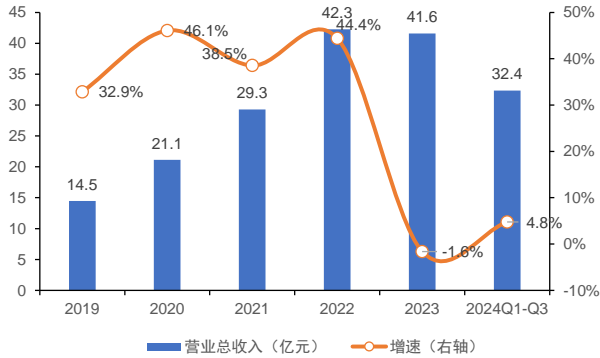
风险提示：产品价格大幅波动、募投项目进程不及预期、终端需求不及预期等。

盈利预测

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	4,227	4,159	4,682	5,766	7,144
增速（%）	44.41%	-1.62%	12.59%	23.14%	23.91%
归母净利润（百万元）	1,080	752	836	1,032	1,289
增速（%）	45.65%	-30.34%	11.17%	23.43%	24.90%
每股收益（元）	1.66	1.16	1.29	1.59	1.98
市盈率（倍）	30.25	43.42	39.05	31.64	25.33

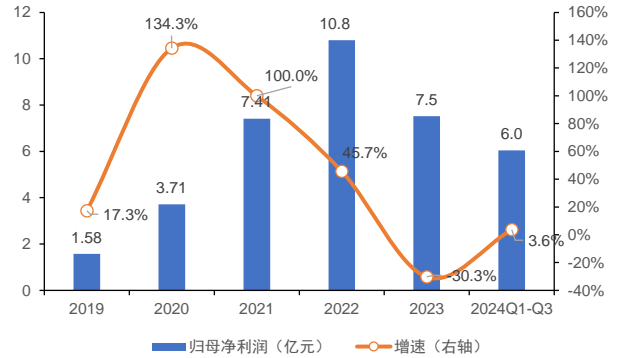
资料来源：iFinD，中航证券研究所

图1 营业收入及增速



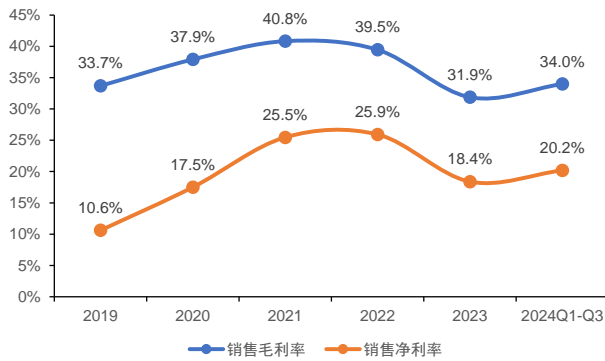
资料来源：Wind，中航证券研究所

图2 归母净利润及增速



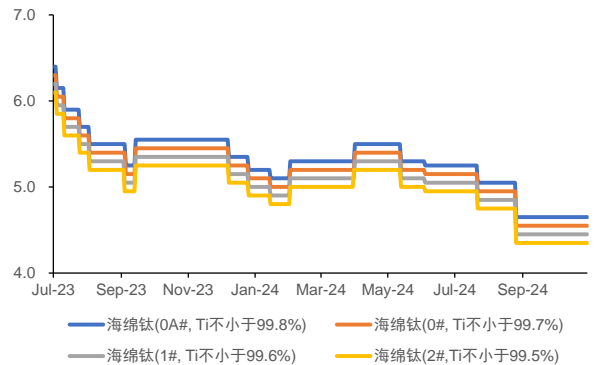
资料来源：Wind，中航证券研究所

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 海绵钛价格走势（万元/吨）



资料来源：iFinD，中航证券研究所

图5 单季度财务数据

	2024Q3	2024Q2	2024Q1	2023Q4	2023Q3	2023Q2	2023Q1	2022Q4
营业收入(百万元)	1214.7	1226.9	793.6	1070.7	976.2	1189.6	922.3	960.5
营业成本(百万元)	762.7	805.5	567.7	770.4	632.9	844.2	585.8	616.0
销售费用率	0.6%	0.6%	0.7%	1.2%	0.6%	0.5%	0.6%	2.6%
管理费用率	5.5%	3.6%	3.1%	7.7%	4.7%	3.1%	3.2%	4.4%
财务费用率	1.3%	0.5%	1.5%	1.5%	1.4%	0.4%	1.4%	1.5%
研发费用率	4.3%	8.0%	10.3%	11.3%	8.0%	7.1%	5.0%	8.4%
资产减值损失(百万元)	-7.9	-9.0	-2.4	-2.2	-6.2	-5.2	-9.4	-0.1
利润总额(百万元)	337.1	280.1	121.0	177.0	198.2	252.3	240.6	236.6
所得税费用(百万元)	37.0	35.6	13.0	22.2	20.3	31.2	29.8	14.1
净利润(百万元)	300.2	244.6	108.0	154.8	177.9	221.0	210.8	222.5
EPS(元)	0.39	0.37	0.17	0.26	0.25	0.33	0.45	0.48
毛利率	37.2%	34.3%	28.5%	28.0%	35.2%	29.0%	36.5%	35.9%
期间费用率	11.7%	12.7%	15.6%	21.6%	14.8%	11.1%	10.2%	17.0%
所得税率	11.0%	12.7%	10.7%	12.6%	10.3%	12.4%	12.4%	6.0%
净利润率	24.7%	19.9%	13.6%	14.5%	18.2%	18.6%	22.9%	23.2%

资料来源：Wind，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。
增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。
持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%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、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

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起。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