

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)	48.92
总股本/流通股本(亿股)	6.50 / 6.50
总市值/流通市值(亿元)	318 / 318
52周内最高/最低价	53.40 / 32.37
资产负债率(%)	46.6%
市盈率	39.69
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)

三大产品线各具亮点，2025Q1 业绩同比增长 54%

● 事件

4月22日，西部超导发布2024年年报和2025年一季报。2024年，公司实现营收46.12亿元，同比增长11%，实现归母净利润8.01亿元，同比增长6%；2025Q1，公司实现营收10.74亿元，同比增长35%，实现归母净利润1.70亿元，同比增长54%。

● 点评

1、超导产品需求持续放量、钛合金需求同比向好，2024年公司业绩稳步增长。2024年，公司实现营收46.12亿元，同比增长11%。分产品看，钛合金收入27.52亿元，同比增长9.87%，超导产品收入13.04亿元，同比增长32.41%，高温合金收入3.27亿元，同比减少31.02%。2025Q1，公司业绩恢复性高增长，实现营收10.74亿元，同比增长35%，实现归母净利润1.70亿元，同比增长54%。

2、毛利率同比提升，费用控制良好。2024年，公司销售毛利率33.55%，同比提高1.68pcts。分产品看，钛合金产品毛利率38.67%，同比提高4.26pcts，超导产品毛利率30.22%，同比降低4.17pcts，高温合金毛利率22.25%，同比提高6.39pcts。2025Q1，公司销售毛利率35.29%。费用率方面，2024年，公司销售、管理、研发、财务费用率分别为0.61%、4.22%、7.61%和0.79%，分别同比-0.13pcts、-0.45pcts、-0.31pcts和-0.33pcts，四费率13.23%，同比降低1.22pcts。

3、超导产品供货优势显著，受益于医疗、可控核聚变以及磁控直拉单晶硅等领域需求增长。医疗领域，公司已成功取得GE、SIEMENS、飞利浦、上海联影、宁波健信、上海辰光等国内外主要MRI设备生产商的NbTi超导线材批量供货订单；可控核聚变领域，公司圆满完成ITER项目低温超导线材的供应任务，完成国内核聚变CRAFT项目超导线材交付任务，并开始为BEST聚变项目批量供货；磁控直拉单晶硅方面，2024年，公司300mm磁控直拉电子级单晶硅用超导磁体首次实现年交付超百台。公司低温超导产品供货优势显著，有望充分受益于市场需求增长，此外，公司高温超导材料工程化制备技术取得显著进展，综合性能达到新型超导储能、超导磁共振成像仪等应用要求。

4、公司钛合金产品在航空领域市场主导地位稳固，向直升机、无人机、商用飞机等多领域推广应用。公司生产的航空钛合金棒材获评国家工业和信息化部颁发的“制造业单项冠军企业”证书，公司钛合金产品在航空领域市场主导地位稳固。2024年，公司高端钛材在直

升机、无人机、商用飞机、商用航空发动机、燃气轮机、兵器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，为公司扩大产品应用领域和新市场奠定了良好基础。公司已开发出多个牌号钛合金循环利用全套熔炼技术，钛合金循环利用处理线和丝棒材连轧线建设顺利。

5、高温合金生产能力提升，建成高温合金返回料处理线。2024年，公司高温合金二期熔炼生产线建成投产，此外，公司自主设计建成高温合金返回料处理线，突破了高温合金返回料处理技术，多个主要牌号通过“两机”、航天型号等用户产品认证，行业地位进一步提升。

6、我们预计公司 2025-2027 年的归母净利润分别为 10.07、12.30 和 14.27 亿元，对应当前股价 PE 分别为 32、26、22 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	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	4612	5449	6468	7422
增长率(%)	10.91	18.14	18.70	14.75
EBITDA（百万元）	1180.24	1551.37	1865.99	2134.60
归属母公司净利润（百万元）	800.79	1006.60	1230.47	1426.74
增长率(%)	6.44	25.70	22.24	15.95
EPS（元/股）	1.23	1.55	1.89	2.20
市盈率（P/E）	39.69	31.57	25.83	22.28
市净率（P/B）	4.75	4.49	4.20	3.91
EV/EBITDA	24.54	21.56	18.16	15.95

资料来源：iFind，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)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	4612	5449	6468	7422	营业收入	10.9%	18.1%	18.7%	14.8%
营业成本	3065	3583	4250	4882	营业利润	15.7%	25.7%	22.2%	15.9%
税金及附加	31	37	43	50	归属于母公司净利润	6.4%	25.7%	22.2%	16.0%
销售费用	28	31	28	31	获利能力				
管理费用	195	204	215	223	毛利率	33.6%	34.2%	34.3%	34.2%
研发费用	351	386	425	467	净利率	17.4%	18.5%	19.0%	19.2%
财务费用	37	44	49	53	ROE	12.0%	14.2%	16.3%	17.6%
资产减值损失	-39	-46	-54	-62	ROIC	8.9%	10.9%	12.6%	13.7%
营业利润	1007	1265	1546	1793	偿债能力				
营业外收入	1	1	1	1	资产负债率	46.6%	47.0%	47.6%	47.7%
营业外支出	2	2	2	2	流动比率	2.14	2.08	2.05	2.06
利润总额	1006	1264	1546	1792	营运能力				
所得税	130	163	200	232	应收账款周转率	1.93	1.85	1.86	1.84
净利润	876	1101	1346	1561	存货周转率	0.85	0.86	0.87	0.87
归母净利润	801	1007	1230	1427	总资产周转率	0.36	0.39	0.42	0.45
每股收益(元)	1.23	1.55	1.89	2.20	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.23	1.55	1.89	2.20
货币资金	1513	998	553	400	每股净资产	10.29	10.90	11.64	12.50
交易性金融资产	862	862	862	862	估值比率				
应收票据及应收账款	4197	4938	5842	6683	PE	39.69	31.57	25.83	22.28
预付款项	52	61	73	84	PB	4.75	4.49	4.20	3.91
存货	3860	4466	5252	5986	现金流量表				
流动资产合计	10600	11447	12711	14149	净利润	876	1101	1346	1561
固定资产	2062	2242	2294	2226	折旧和摊销	168	243	271	289
在建工程	232	232	232	232	营运资本变动	-670	-886	-1091	-1024
无形资产	328	306	285	263	其他	73	109	133	144
非流动资产合计	3009	3196	3225	3136	经营活动现金流净额	446	567	659	970
资产总计	13609	14643	15935	17285	资本开支	-352	-401	-301	-201
短期借款	779	779	779	779	其他	331	-14	5	5
应付票据及应付账款	2653	3101	3679	4225	投资活动现金流净额	-20	-415	-296	-196
其他流动负债	1524	1626	1743	1853	股权融资	138	0	0	0
流动负债合计	4956	5505	6200	6857	债务融资	-58	8	0	0
其他	1387	1380	1380	1380	其他	-517	-676	-808	-927
非流动负债合计	1387	1380	1380	1380	筹资活动现金流净额	-437	-668	-808	-927
负债合计	6342	6885	7580	8237	现金及现金等价物净增加额	-8	-515	-445	-153
股本	650	650	650	650					
资本公积金	3647	3647	3647	3647					
未分配利润	2034	2277	2575	2919					
少数股东权益	583	677	793	927					
其他	353	506	691	905					
所有者权益合计	7267	7758	8355	9048					
负债和所有者权益总计	13609	14643	15935	17285					

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。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

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