



2025-08-31

公司点评

买入/维持

西部超导 (688122)

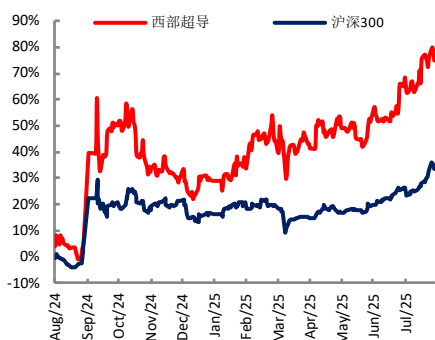
目标价: 75.00

昨收盘: 62.36

国防军工

三大业务板块全面增长，盈利能力稳步提升

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 6.50/6.50
 总市值/流通(亿元) 405.13/405.13
 12个月最高/最低(元) 63.20/39.51

相关研究报告

证券分析师: 马浩然

电话: 010-88321893

E-MAIL: mahr@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517120003

事件: 公司发布 2025 年半年度报告, 2025 年 1-6 月实现营业收入 27.23 亿元, 较上年同期增长 34.76%; 归属于上市公司股东的净利润 5.46 亿元, 较上年同期增长 56.72%; 基本每股收益 0.84 元, 较上年同期增长 56.73%。

三大业务板块全面增长, 盈利能力稳步提升。报告期内, 公司在超导产品、高端钛合金及高性能高温合金三大业务领域均取得优异成绩。其中, 超导产品较上年同期增长 65.75%, 市场占有率不断提升, 行业地位进一步巩固。公司围绕 Bi 系高温超导线材的基础科学问题、关键制备技术和产业化试制方面开展了系统的研究工作, 形成了 Bi 系高温超导线材批量化制备能力, 线材单根长度可达千米量级, 产能达到 2000 千米/年; 完成国内首个 DCT 形式超导四级铁出口订单, 性能获得高度认可; 研发的新型 MCZ 超导磁体性能得到进一步提升, 国内用户持续加大订货; 2.5T1000 超大口径磁体实现发货, 进一步拓展了大口径高场超导磁体产品线。高端钛合金较上年同期增长 22.06%, 产品出货量持续增加, 面向新应用领域的钛合金材料和制备技术研发不断取得突破。针对国家重大型号需求, 制备的超大规格耐蚀高韧钛合金锻坯性能综合评价较好、产品交付顺利; 新安装的连轧设备完成试车和投产; 多个牌号大单重丝材正在开展应用评价; 高强韧钛合金、高温钛合金锻坯及丝棒材研制任务进展顺利, 部分领域已形成小批订货合同。高性能高温合金较上年同期增长 56.68%, 产品通过“两机”、航天型号等用户产品认证, 产能和出货量增长迅速, 为全年业绩提升奠定坚实基础。突破高温合金返回料处理技术, 自主设计建成高温合金返回料处理线并投产; 突破了航空结构件和紧固件用某高强度钢大尺寸规格棒材稳定性控制技术, 性能匹配良好、实现供货; 超超临界燃煤发电站用高温合金已经基本完成应用考核评价; 突破燃机用超大规格棒材制备技术, 实现燃机方向供货。公司上半年综合毛利率达到 38.70%, 较上年同期增加 6.67 个百分点, 整体盈利能力稳步提升。

研发保持高水平投入, 科技创新成果丰硕。公司历来重视技术积累, 在研发方面长期保持高水平投入。报告期内, 公司在超导产品方面围绕 Bi 系高温超导线材的基础科学问题、关键制备技术和产业化试制方面开展了系统的研究工作, 优化了前驱粉末喷雾热分解制备, 实现了线材预高压+高压热处理, 获得了完全自主知识产权的粉末装管法 Bi 系高温线材批量化制备技术, 其中制备的 Bi2212 线材在 4.2K、20T 条件下, 临界电流密度达到 3600A/mm²; 形成了 Bi 系高温超导线材批量化制备能力, 线材单根长度可达千米量级, 产能达到 2000 千米/年。低损耗 NbTi 超导线材技术获得突破, 损耗(4.2K, ±3T)降低至 20mJ/cm³ 以下; 青铜法 Nb3Sn 超导线材取得进展, 损耗(4.2K, ±3T)降低至 200mJ/cm³ 以下。MgB₂ 磁体方面, 完成制冷机直接冷却 MgB₂ MRI 磁体设计与制造, 正在进行性能测试; 科

研磁体方面，交付了 6-1-1 矢量、9T、12T、14T 轻量化超导磁体，完成 9-1-1 矢量磁体研发，实现高场特种超导磁体在 PPMS 与稀释制冷机领域应用。在高端钛合金方面，公司针对国家重大型号需求，制备的超大规格耐蚀高韧钛合金锻坯性能综合评价较好、产品交付顺利；多个牌号大单重丝材正在开展应用评价；高强韧钛合金、高温钛合金锻坯及丝棒材研制任务进展顺利；公司多个钛合金牌号的相关工艺优化进展顺利。高性能高温合金方面，突破高温合金返回料处理技术，自主设计建成高温合金返回料处理线并投产；多个主要牌号通过“两机”、航天型号等用户的产品认证；突破了航空结构件和紧固件用某高强钢各尺寸规格棒材稳定性控制技术，性能匹配良好、实现供货；超超临界燃煤发电站用高温合金已经基本完成应用考核评价；突破燃机用超大规格棒材制备技术，实现燃机方向供货。2025 年 5 月，公司超导领域一项科研成果荣获安徽省科学技术进步奖特等奖；公司控股子公司西安聚能超导线材科技有限公司高性能超导线材研发生产智能工厂成功入选陕西省 2025 年度（第一批）先进级智能工厂认定名单；2025 年 5 月，公司铌钛超导线材成果通过中国有色金属学会鉴定，认为该成果全部技术完全自主可控，整体达到国际领先水平。

盈利预测与投资评级：预计公司 2025-2027 年的净利润为 10.70 亿元、12.70 亿元、14.85 亿元，EPS 为 1.65 元、1.95 元、2.29 元，对应 PE 为 38 倍、32 倍、27 倍，维持“买入”评级。

风险提示：新产品研发进度不及预期；原材料价格波动风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	4612.47	5765.59	6918.71	8164.07
营业收入增长率(%)	10.91%	25.00%	20.00%	18.00%
归母净利润（百万元）	800.79	1069.83	1269.51	1485.17
净利润增长率(%)	6.44%	33.60%	18.67%	16.99%
摊薄每股收益（元）	1.233	1.647	1.954	2.286
市盈率（PE）	50.59	37.87	31.91	27.28

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)				
	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	1512.86	2051.19	1444.38	1936.24
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00
应收和预付款项	4256.03	4898.68	6086.97	6876.10
其他应收款 (合计)	6.40	0.00	0.00	0.00
存货	3859.79	3333.50	5298.44	4887.24
其他流动资产	10927.08	109.27	109.27	109.27
长期股权投资	191.29	191.29	191.29	191.29
金融资产投资	0.00	30.00	30.00	1143.00
投资性房地产	3.70	2.90	2.10	1.30
固定资产和在建工程	2293.78	1915.11	1536.45	1157.79
无形资产和开发支出	327.70	273.71	219.71	165.72
其他非流动资产	384.05	(1058.28)	(3456.68)	(3478.94)
资产总计	13609.31	12968.41	15081.38	15517.72
短期借款	778.59	0.00	0.00	0.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	3186.79	2768.48	4221.68	3886.17
长期借款	905.29	905.29	905.29	905.29
其他负债	2250.41	1471.82	1471.82	1471.82
负债合计	6342.49	5145.59	6598.79	6263.28
股本	649.66	649.66	649.66	649.66
资本公积	3647.39	3647.39	3647.39	3647.39
留存收益	2387.00	2900.00	3508.75	4220.92
归属母公司股东权益	6684.05	7197.05	7805.81	8517.97
少数股东权益	582.77	625.77	676.79	736.48
股东权益合计	7266.82	7822.82	8482.59	9254.45
负债和股东权益合计	13609.31	12968.41	15081.38	15517.72

利润表 (百万)				
	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	4612.47	5765.59	6918.71	8164.07
减：营业成本	3064.82	3749.96	4499.95	5309.94
营业税金及附加	30.93	36.90	44.28	52.25
营业费用	27.91	45.51	54.62	64.45
管理费用	194.75	246.12	295.34	348.51
研发费用	350.89	414.06	496.88	586.31
财务费用	36.65	51.22	61.47	72.53
减值损失	(91.81)	(52.28)	(52.28)	(52.28)
加：投资收益	5.09	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	25.77	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	845.57	1221.82	1466.18	1730.09
加：其他非经营损益	160.35	139.67	139.67	139.67
利润总额	1005.92	1361.49	1605.85	1869.76
减：所得税	129.94	196.38	233.04	272.62
净利润	875.98	1165.11	1372.81	1597.14
减：少数股东损益	75.19	42.99	51.02	59.69
归属母公司股东净利润	800.79	1069.83	1269.51	1485.17
预测指标				
	2024	2025E	2026E	2027E
EBIT	1042.57	1360.43	1615.04	1890.01
EBITDA	1207.09	1741.60	1996.21	2271.19
NOPLAT	745.07	1037.65	1254.06	1487.79
净利润	800.79	1069.83	1269.51	1485.17
EPS	1.23	1.65	1.95	2.29
BPS	10.29	11.08	12.02	13.11

现金流量表 (百万)					PE	50.59	37.87	31.91	27.28
	2024	2025E	2026E	2027E	PEG	2.21	N/A	N/A	N/A
经营性现金净流量	446.42	944.12	(3.30)	1218.68	PB	6.06	5.63	5.19	4.76
投资性现金净流量	(20.41)	980.86	118.72	118.72	PS	8.78	7.03	5.86	4.96
筹资性现金净流量	(436.94)	(1386.64)	(722.23)	(845.54)	PCF	90.75	42.91	33.24	33.24
现金流量净额	(7.74)	538.33	(606.81)	491.87	EV/EBIT	38.80	29.44	25.21	21.32
					EV/EBITDA	33.51	23.00	20.40	17.74

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。