

联合研究 | 公司点评 | 西部超导 (688122.SH)

经营稳健增长，超导及高温合金业务潜力充足

报告要点

公司发布 2025 年年报，2025A 实现营收 52.26 亿，yoy+13.29%；归母净利润 8.39 亿，yoy+4.81%；扣非归母净利润 6.83 亿，yoy-4.16%。其中，2025Q4 实现营收 12.37 亿，yoy-10.2%，qoq-2.31%；归母净利润 1.9 亿，yoy-3.81%，qoq+83.19%；扣非归母净利润 0.94 亿，yoy-47.37%，qoq-0.67%。

分析师及联系人



王鹤涛

SAC: S0490512070002
SFC: BQT626



王贺嘉

SAC: S0490520110004
SFC: BUX462



王筱茜

SAC: S0490519080004
SFC: BWM115



张晨晨

SAC: S0490524080007



周相君

SAC: S0490525080007

经营稳健增长，超导及高温合金业务潜力充足

事件描述

公司发布 2025 年年报，2025A 实现营收 52.26 亿，yoy+13.29%；归母净利润 8.39 亿，yoy+4.81%；扣非归母净利润 6.83 亿，yoy-4.16%。其中，2025Q4 实现营收 12.37 亿，yoy-10.2%，qoq-2.31%；归母净利润 1.9 亿，yoy-3.81%，qoq+83.19%；扣非归母净利润 0.94 亿，yoy-47.37%，qoq-0.67%。

事件评论

- **超导产品及高温合金表现亮眼，带动全年营收稳健增长。**公司 2025A 实现营收 52.26 亿，yoy+13.29%，其中高端钛合金收入 27.93 亿，yoy+1.48%，销量 8070 吨，yoy+2.03%；超导产品收入 15.99 亿，yoy+22.70%，销量 2909 吨，yoy+24.13%；高温合金收入 5.71 亿，yoy+74.65%，销量 2317 吨，yoy+93.35%。公司 2025Q4 实现营收 12.37 亿，yoy-10.2%，qoq-2.31%，单四季度营收有所波动，或受产品交付与确收节奏影响。
- **钛合金及高温合金业务毛利率小幅提升，综合盈利水平稳定。**公司 2025A 销售毛利率为 34.51%，yoy+0.95pcts，其中高端钛合金毛利率 39.95%，yoy+1.28pcts，超导产品毛利率 28.27%，yoy-1.95pcts，高温合金毛利率 23.64%，yoy+1.39pcts；期间费用率为 14.25%，yoy+1.02pcts；销售净利率为 18.26%，yoy-0.73pcts。公司 2025Q4 销售毛利率为 23.42%，yoy-9.14pcts，qoq-12.89pcts；期间费用率为 18.02%，yoy+4.39pcts，qoq+2.22pcts；销售净利率为 17.54%，yoy+1.34pcts，qoq+6.83pcts。单四季度毛利率、费用率均波动较为明显，或受营收结构影响。
- **持续开拓新产品新市场，夯实金属材料旗舰地位。**超导产品领域，公司加快开拓国际市场，设立北爱尔兰全资子公司，预计 2026 年底达产，面向汽车、强磁场物性研究、量子计算、中子散射谱仪、粒子加速器等领域开发新产品。高温合金领域，自主设计建成高温合金返回料处理线并投产，多个主要牌号通过航空发动机、航天型号等用户的产品认证；突破燃机用超大规格棒材制备技术，实现燃机方向供货。钛合金领域，自主设计建设的钛合金返回料智能处理线已投产，钛合金电子束熔炼炉预计 2026 年上半年可投产。

风险提示

- 1、军用航空等领域需求波动的风险；
- 2、原材料价格大幅波动的风险；
- 3、核聚变、半导体等领域需求波动的风险。

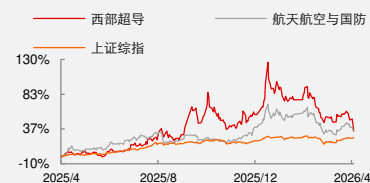
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	62.87
总股本(万股)	64,966
流通A股/B股(万股)	64,966/0
每股净资产(元)	11.04
近12月最高/最低价(元)	110.00/46.86

注：股价为 2026 年 4 月 29 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《减值损失影响盈利短期波动，设立合肥聚能夯实龙头地位》2025-11-09
- 《功名有志，大器已成——再论西部超导》2025-09-25



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

1、军用航空等领域需求波动的风险：公司钛合金、高温合金业务下游应用领域主要为军用航空，需求量取决于装备建设节奏，而装备建设又受国防支出、国际局势、装备研发进展等多重因素的影响。如果受各种因素影响，军用航空领域的需求发生波动，可能会导致公司产品销售不及预期，收入短期波动。

2、原材料价格大幅波动的风险：公司产品主要为钛合金、高温合金、超导材料等高端金属材料，上游原材料包括海绵钛、电解镍、锡以及各类金属，原材料成本占营业成本比重较高。如果上游原材料发生供需失衡，价格快速上涨，会导致公司成本显著增加，在此情形下若公司无法顺畅地传导成本压力，盈利能力将会受到明显影响。

3、核聚变、半导体等领域需求波动的风险：公司超导材料产品作为新兴材料，在核聚变、半导体等领域具有广阔的应用场景，然而如果受到技术变革、产业发展迟缓等因素影响，超导产品拓展不及预期，则可能会导致公司收入波动。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明： 沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务（例如：配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资）。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。