

西部超导（688122.SH）

钛合金下半年有望改善，海外业务打开增长空间

2026 年 08 月 28 日

——2026 年中报业绩点评

投资评级：买入（维持）

王加煨（分析师）

马智焱（分析师）

wangjiawei2@kysec.cn

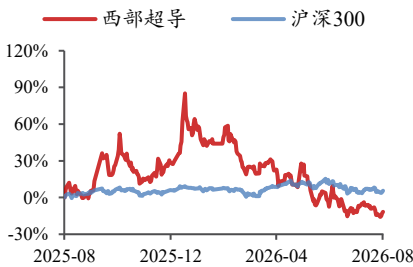
mazhiyan@kysec.cn

证书编号：S0790525070009

证书编号：S0790526050002

日期	2026/8/27
当前股价(元)	50.31
一年最高最低(元)	110.00/46.66
总市值(亿元)	326.85
流通市值(亿元)	326.85
总股本(亿股)	6.50
流通股本(亿股)	6.50
近 3 个月换手率(%)	152.55

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《军工材料龙头崛起，多业务协同开启成长新周期——公司首次覆盖报告》

-2026.3.18

《军工材料龙头崛起，多业务协同开启成长新周期——公司首次覆盖报告》

-2026.3.17

● 2026H1 业绩承压，海外高温合金及超导业务有望打开增长空间

公司 2026H1 营业总收入 26.12 亿元，同比下降 4.07%；归母净利润 3.45 亿元，同比下降 36.77%；扣非归母净利润 1.56 亿元，同比下降 68.42%。我们认为营收下滑或主要由于部分军品收货确认延迟所致。2026H1 存货 47.4 亿元，同比增长约 14.0%；其中发出商品为 7.36 亿元，同比增加约 0.57 亿元，增幅约 8.5%。我们认为，存货尤其是发出商品的大幅增长，表明公司产品已处于交付在途状态。考虑产业链采购节奏延后、钛合金盈利能力承压，我们下调公司 2026-2027 年并新增 2028 年盈利预测，预计归母净利润为 7.76/9.52/11.47 亿元（原值 10.75/13.00 亿元），EPS 为 1.19/1.47/1.77 元/股，对应当前股价的 PE 分别为 42.1/34.3/28.5 倍。我们看好海外高温合金放量及 MRI 超导线材国际化，维持“买入”评级。

● 钛合金毛利率下降拖累扣非利润，2026Q4 交付节奏有望改善

公司 2026H1 高端钛合金材料收入 12.00 亿元，同比下降 23.4%，毛利率 34.1%，同比下降 11.8 个百分点；综合毛利率 30.1%，同比下降 8.6 个百分点，是扣非归母净利润大幅下滑的主要原因。同时，公司研发费用 2.61 亿元，同比增长 71.3%，进一步压制当期利润。我们认为当前特种产业链受下游产品代际切换、“十五五”规划尚未落地及采购计划延迟影响，仍有一定经营压力；随着采购计划和交付节奏逐步恢复，我们预计 2026Q4 有望边际改善。

● 海外高温合金快速放量，北爱尔兰基地打开 MRI 线材增长空间

公司 2026H1 境外收入 2.31 亿元，同比增长 71.2%；高性能高温合金材料收入 5.34 亿元，同比增长 117.8%，我们预计海外增量主要由燃气轮机等产品贡献。公司已获得国外某头部燃气轮机生产商认证并开始供货，相关产能和出货量增长迅速；同时，燃机用超大规格棒材已开始批量供货。公司全资子公司北爱尔兰超导加快建设，预计 2026 年底达产，依托公司 MRI 用超导线材的全球客户基础，海外业务有望成为重要增长点。

● **风险提示：**军品审价后价格下降导致业绩波动、核聚变装置建设进度不及预期、高温合金产能释放及客户拓展进度不达预期。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	4,612	5,226	5,410	6,657	8,058
YOY(%)	10.9	13.3	3.5	23.1	21.0
归母净利润(百万元)	801	839	776	952	1,147
YOY(%)	6.4	4.8	-7.6	22.7	20.5
毛利率(%)	33.6	34.5	31.6	30.9	31.3
净利率(%)	17.4	16.1	14.3	14.3	14.2
ROE(%)	12.1	12.2	10.4	11.9	13.1
EPS(摊薄/元)	1.23	1.29	1.19	1.47	1.77
P/E(倍)	40.8	38.9	42.1	34.3	28.5
P/B(倍)	4.9	4.6	4.3	4.0	3.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	10600	11752	12373	14301	15155
现金	1513	2041	1891	1331	1612
应收票据及应收账款	4197	4257	4945	6532	5932
其他应收款	6	5	7	7	10
预付账款	52	22	55	40	75
存货	3860	4477	4540	5450	6577
其他流动资产	971	951	935	941	949
非流动资产	3009	3336	3294	3695	4158
长期投资	191	200	213	228	243
固定资产	2062	2302	2250		
无形资产	328	317	325	334	348
其他非流动资产	428	517	505	551	597
资产总计	13609	15088	15667	17996	19313
流动负债	4956	5611	5816	7577	8076
短期借款	779	1349	1849	2383	2488
应付票据及应付账款	2653	2888	3104	4344	4623
其他流动负债	1524	1374	863	851	965
非流动负债	1387	1651	1403	1336	1245
长期借款	905	1110	862	795	704
其他非流动负债	482	540	540	540	540
负债合计	6342	7262	7219	8913	9321
少数股东权益	583	698	804	934	1091
股本	650	650	650	650	650
资本公积	3647	3659	3659	3659	3659
留存收益	2359	2776	3245	3811	4534
归属母公司股东权益	6684	7128	7644	8149	8900
负债和股东权益	13609	15088	15667	17996	19313

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	446	606	578	-84	1207
净利润	876	954	882	1082	1304
折旧摊销	165	198	197	224	269
财务费用	37	52	37	-30	-79
投资损失	-5	-10	-4	-6	-6
营运资金变动	-670	-692	-518	-1343	-286
其他经营现金流	45	104	-16	-11	5
投资活动现金流	-20	-244	-101	-565	-667
资本支出	352	315	142	611	717
长期投资	300	52	-13	-15	-15
其他投资现金流	32	19	53	60	65
筹资活动现金流	-437	127	-627	-445	-365
短期借款	51	571	500	534	105
长期借款	-648	205	-248	-67	-91
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	71	12	0	0	0
其他筹资现金流	90	-661	-878	-912	-380
现金净增加额	-8	488	-150	-1094	175

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	4612	5226	5410	6657	8058
营业成本	3065	3422	3702	4600	5539
营业税金及附加	31	44	37	46	58
营业费用	28	39	41	50	61
管理费用	195	255	266	314	397
研发费用	351	398	412	507	613
财务费用	37	52	37	-30	-79
资产减值损失	-39	-194	-74	-108	-152
其他收益	161	145	132	140	147
公允价值变动收益	0	0	0	0	59
投资净收益	5	10	4	6	6
资产处置收益	0	0	-0	-0	-0
营业利润	1007	1043	993	1218	1465
营业外收入	1	1	2	2	1
营业外支出	2	2	2	2	2
利润总额	1006	1043	993	1218	1465
所得税	130	89	111	136	160
净利润	876	954	882	1082	1304
少数股东损益	75	115	106	130	157
归属母公司净利润	801	839	776	952	1147
EBITDA	1232	1335	1263	1551	1865
EPS(元)	1.23	1.29	1.19	1.47	1.77

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	10.9	13.3	3.5	23.1	21.0
营业利润(%)	15.7	3.7	-4.8	22.6	20.3
归属于母公司净利润(%)	6.4	4.8	-7.6	22.7	20.5
获利能力					
毛利率(%)	33.6	34.5	31.6	30.9	31.3
净利率(%)	17.4	16.1	14.3	14.3	14.2
ROE(%)	12.1	12.2	10.4	11.9	13.1
ROIC(%)	9.5	9.5	8.5	9.7	11.0
偿债能力					
资产负债率(%)	46.6	48.1	46.1	49.5	48.3
净负债比率(%)	22.2	22.3	18.5	29.0	24.1
流动比率	2.1	2.1	2.1	1.9	1.9
速动比率	1.3	1.3	1.3	1.2	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	1.9	1.9	1.9	1.9	2.1
应付账款周转率	2.0	1.9	1.9	1.9	1.9
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	1.23	1.29	1.19	1.47	1.77
每股经营现金流(最新摊薄)	0.69	0.93	0.89	-0.13	1.86
每股净资产(最新摊薄)	10.29	10.97	11.77	12.54	13.70
估值比率					
P/E	40.8	38.9	42.1	34.3	28.5
P/B	4.9	4.6	4.3	4.0	3.7
EV/EBITDA	27.6	25.7	27.1	22.8	19.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数（北交所基准指数为北证 50 指数）、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn