

# 西部超导 (688122.SH)

## 业绩再攀新高，高端超导业务或超预期

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,927	4,227	5,546	7,050	8,854
增长率 yoy (%)	38.5	44.4	31.2	27.1	25.6
归母净利润(百万元)	741	1,080	1,362	1,872	2,256
增长率 yoy (%)	100.0	45.7	26.1	37.4	20.5
ROE (%)	13.7	17.2	18.7	21.6	21.7
EPS 最新摊薄 (元)	1.60	2.33	2.94	4.03	4.86
P/E (倍)	49.3	33.8	26.8	19.5	16.2
P/B (倍)	6.8	6.1	5.3	4.4	3.6

资料来源: Wind, 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 4 日收盘价

**事件:** 公司于 2023 年 3 月 27 日发布 2022 年年度报告, 2022 年实现营收 42.27 亿元, 同比增长 44.41%; 实现利润总额 12.38 亿元, 同比增长 45.34%; 实现归母净利润 10.80 亿元, 同比增长 45.65%; 基本每股收益盈利 2.33 元, 同比增加 38.51%。

**市场需求走高, 主营业务高增。** 据公司 22 年年报显示, 22 年实现营收 42.27 亿元, 同比增长 44.41%; 实现毛利率 39.45%, 下降 1.73pct; 实现归母净利润 10.80 亿元, 同比增长 45.65%。其中, 高端钛合金销售为主要收入来源, 22 年实现销售收入 32.09 亿元, 同比增长 30.56%, 毛利率 43.29%, 下降 2.02pct; 超导产品实现收入 6.23 亿元, 同比增长 160.85%, 毛利率 30.44%, 增加 14.11pct; 高性能高温合金材料实现收入 1.81 亿元, 同比增长 78.38%, 毛利率 3.29%, 下降 0.72pct。主要原因有: 公司下游产业链发展势头良好, 带动高端产品市场需求旺盛; 其中, 由于超导线材、超导磁体外部市场需求量大增, 22 年超导产品销售量翻倍, 与去年同期相比增长 99.36%, 公司规模效应显现以及超导产品毛利率的显著增长, 推动超导产品以及整体业绩攀高。

**研发持续发力, 募投项目进展符合预期。** 据公司 22 年年报显示, 2020 年-2022 年, 公司研发投入分别为 1.19 亿元、1.76 亿元、2.45 亿元, 占当期销售收入的比例分别为 5.63%、6.00%、5.80%; 22 年费用化研发投入达 2.45 亿元, 同比增长 39.48%, 实现资本化研发投入 5.87 万元, 持续高水平的研发投入为公司保持技术领先性奠定基础。2021 年度定增募集资金净额达 19.81 亿元, 截至 2022 年年底, 累计投入资金速度为 27.83%, 公司现有募投项目五项, 进展均符合预期, 并陆续将在 2023 年、2024 年落地投入使用, 预计将进一步实现高性能材料的技术升级、产能释放以及产业化。

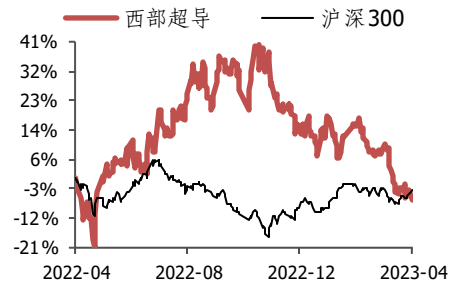
**赋能装备制造, 拓宽超导业务领域。** 根据公司相关公告显示, 2022 年 4 月 13 日, 公司拟对优耐特增资, 增资完成后将持有 4% 的股权, 赋能优耐特装备制造产业发展, 扩充当前产能瓶颈, 有助于公司拓展公司产品在特种装备领域的应用, 增加钛合金、高温合金、耐蚀合金等产品的销售。2022 年度公司新设两家子公司, 西安聚能超导线材科技有限公司和西安聚能医工科技有限公司, 负责超导材料的制作、销售以及超导医疗装备的研发、生产与销售。

### 增持 (维持评级)

#### 股票信息

行业	国防军工
2023 年 4 月 4 日收盘价 (元)	78.73
总市值 (百万元)	36,534.35
流通市值 (百万元)	36,534.35
总股本 (百万股)	464.05
流通股本 (百万股)	464.05
近 3 月日均成交额 (百万元)	352.12

#### 股价走势



#### 作者

##### 分析师 于夕朦

执业证书编号: S1070520030003

邮箱: yuximeng@cgws.com

##### 分析师 付浩

执业证书编号: S1070523030001

邮箱: fuhao@cgws.com

##### 联系人 孙培德

执业证书编号: S1070121050045

邮箱: sunpeide@cgws.com

#### 相关研究

- 《市场需求上升, 助力核心业务发展—西部超导 (688122) 公司动态点评》2022-10-26

在原有的超导磁体技术以及产品的优势积累下，预期将进一步拓宽超导业务的边界。

**投资建议：**我们预计公司 2023 年至 2025 年营业收入分别为 55.46/70.50/88.54 亿元，归母净利润分别为 13.62/18.72/22.56 亿元，EPS 分别为 2.94/4.03/4.86 元，对应 PE 分别为 26.8/19.5/16.2 倍，给与“增持”评级。

**风险提示：**原材料价格波动超预期；相关产业政策调整超预期；订单及收入确认进度不及预期；技术创新进展不及预期；募投项目进展及收益不及预期；生产能力扩张不及预期。

## 财务报表和主要财务比率

## 资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	7096	9166	11110	12516	16952
现金	2597	2112	2771	3522	4423
应收票据及应收账款	2715	3441	4238	3986	6943
其他应收款	10	4	18	9	26
预付账款	29	34	48	57	75
存货	1599	2380	2840	3747	4291
其他流动资产	148	1195	1195	1195	1195
<b>非流动资产</b>	1662	2140	2765	3349	3951
长期投资	149	154	163	173	183
固定资产	1038	1154	1738	2309	2892
无形资产	189	179	158	137	117
其他非流动资产	287	653	706	731	760
<b>资产总计</b>	8758	11306	13875	15866	20903
<b>流动负债</b>	2581	3406	5139	5797	9204
短期借款	1001	982	2737	2471	5670
应付票据及应付账款	1061	1737	1707	2569	2726
其他流动负债	519	687	695	757	808
<b>非流动负债</b>	734	1539	1483	1374	1239
长期借款	446	1178	1122	1014	878
其他非流动负债	288	360	360	360	360
<b>负债合计</b>	3315	4945	6621	7172	10442
少数股东权益	83	365	360	366	377
股本	464	464	650	650	650
资本公积	3718	3731	3546	3546	3546
归属母公司股东权益	5361	5997	6895	8328	10084
<b>负债和股东权益</b>	8758	11306	13875	15866	20903

## 现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	227	298	296	2443	-634
净利润	745	1095	1357	1878	2266
折旧摊销	109	124	131	186	246
财务费用	24	32	134	170	248
投资损失	-14	4	-4	-5	-5
营运资金变动	-667	-989	-1278	276	-3324
其他经营现金流	29	31	-44	-63	-65
<b>投资活动现金流</b>	-98	-1710	-741	-752	-827
资本支出	288	662	747	761	838
长期投资	181	-1080	-9	-10	-10
其他投资现金流	9	31	15	19	21
<b>筹资活动现金流</b>	1958	743	-652	-674	-837
短期借款	-32	-19	1755	-266	3199
长期借款	63	733	-56	-108	-136
普通股增加	23	0	186	0	0
资本公积增加	1963	13	-186	0	0
其他筹资现金流	-58	16	-2351	-300	-3900
<b>现金净增加额</b>	2085	-663	-1096	1017	-2298

## 利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	2927	4227	5546	7050	8854
营业成本	1732	2559	3358	4238	5170
营业税金及附加	29	29	51	23	65
营业费用	51	44	61	92	115
管理费用	126	165	211	268	345
研发费用	186	254	283	245	452
财务费用	24	32	134	170	248
资产减值损失	-39	-15	0	0	0
其他收益	92	104	80	87	91
公允价值变动收益	5	29	11	13	15
投资净收益	14	-4	4	5	5
资产处置收益	3	-0	0	1	1
营业利润	852	1238	1576	2169	2619
营业外收入	0	1	3	3	2
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	852	1238	1578	2171	2620
所得税	106	142	221	293	354
净利润	745	1095	1357	1878	2266
少数股东损益	4	15	-5	6	11
归属母公司净利润	741	1080	1362	1872	2256
EBITDA	973	1436	1787	2457	3026
EPS(元/股)	1.60	2.33	2.94	4.03	4.86

## 主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	38.5	44.4	31.2	27.1	25.6
营业利润(%)	104.6	45.2	27.4	37.6	20.7
归属母公司净利润(%)	100.0	45.7	26.1	37.4	20.5
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	40.8	39.5	39.5	39.9	41.6
净利率(%)	25.5	25.9	24.5	26.6	25.6
ROE(%)	13.7	17.2	18.7	21.6	21.7
ROIC(%)	10.6	13.2	12.5	15.7	13.9
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	37.8	43.7	47.7	45.2	50.0
净负债比率(%)	-15.1	10.5	23.6	7.2	27.1
流动比率	2.7	2.7	2.2	2.2	1.8
速动比率	2.1	2.0	1.6	1.5	1.4
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	3.2	3.4	2.0	2.0	1.9
应付账款周转率	4.5	3.8	4.8	4.6	4.4
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.60	2.33	2.94	4.03	4.86
每股经营现金流(最新摊薄)	0.49	0.64	0.64	5.26	-1.37
每股净资产(最新摊薄)	11.55	12.92	14.86	17.95	21.73
<b>估值比率</b>					
P/E	49.3	33.8	26.8	19.5	16.2
P/B	6.8	6.1	5.3	4.4	3.6
EV/EBITDA	51.7	35.5	29.1	20.7	17.6

资料来源: Wind, 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 4 日收盘价

### 免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

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投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

### 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）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

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

本报告署名分析师在此声明：本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

### 投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		

### 长城证券产业金融研究院

#### 深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层  
邮编：518033  
传真：86-755-83516207

#### 上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层  
邮编：200126  
传真：021-31829681  
网址：<http://www.cgws.com>

#### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层  
邮编：100044  
传真：86-10-88366686