

西部超导 (688122.SH)  
航空装备 II

证券研究报告/公司点评报告

2024 年 11 月 04 日

评级: **买入 (维持)**

市场价格: 49.23 元/股

分析师: 陈鼎如

执业证书编号: **S0740521080001**

Email: chendr01@zts.com.cn

分析师: 殷通

执业证书编号: **S0740524040001**

Email: yintong@zts.com.cn

## 公司盈利预测及估值

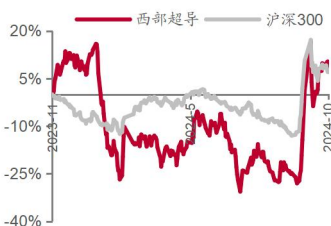
指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	4,227	4,159	4,561	6,019	7,346
增长率 yoy%	44%	-2%	10%	32%	22%
归母净利润 (百万元)	1,080	752	844	1,113	1,367
增长率 yoy%	46%	-30%	12%	32%	23%
每股收益 (元)	2.33	1.16	1.30	1.71	2.10
每股现金流量	0.46	0.25	0.92	1.36	0.77
净资产收益率	17%	11%	11%	13%	14%
P/E	29.6	42.5	37.9	28.7	23.4
P/B	5.3	5.1	4.5	4.0	3.5

备注: 股价截止自 2024 年 11 月 03 日收盘价, 每股指标按照最新股本数全面摊薄

## 基本状况

总股本(百万股)	649.66
流通股本(百万股)	649.66
市价(元)	49.23
市值(百万元)	31,982.98
流通市值(百万元)	31,982.98

## 股价与行业-市场走势对比



## 报告摘要

- 事件:** 2024 年 10 月 31 日, 公司发布 2024 年三季报。2024 年前三季度公司实现营业收入 32.35 亿元, 同比上升 4.76%, 实现归母净利润 6.04 亿元, 同比上升 3.62%, 实现扣非归母净利润 5.33 亿元, 同比上升 4.04%。公司 2024Q3 实现营业收入 12.15 亿元, 同比上升 24.43%, 实现归母净利润 2.55 亿元, 同比上升 58.04%, 实现扣非归母净利润 2.22 亿元, 同比上升 58.46%。
- 前三季度经营稳健, 趋势向好。收入端,** 2024Q1-Q3 公司共实现营业收入 32.35 亿元, **同比上升 4.76%, 经营稳健。利润及盈利能力端,** 2024Q1-Q3 公司共实现归母净利润 6.04 亿元, 同比上升 3.62%, 公司毛利率为 33.98%, 同比上升 0.78pp, 净利率为 20.18%, 同比上升 0.43pp。
- 单季度毛利率环比提升, 政府补助增加及研发费用减少致使净利润增长。收入端,** 2024Q3 公司共实现营业收入 12.15 亿元, 同比上升 24.43%, **环比下降-0.99%。利润及盈利能力端,** 2024Q3 公司共实现归母净利润 2.55 亿元, 同比上升 58.04%, **环比上升 7.22%**; 2024Q3 毛利率为 37.21%, 同比上升 2.04pp, **环比上升 2.87pp**, 净利率为 24.71%, 同比上升 6.48pp, **环比上升 4.77pp**。**费用端,** 2024Q3 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.62%/5.48%/4.33%/1.30%, 分别同比变化 -0.01pp/+0.75pp/-3.65pp/-0.12pp, 环比变化 +0.01pp/+1.84pp/-3.63pp/+0.78pp, 其中, 研发投入同比下降 33.37%, 主要是由于研发领料与外协结算量较同期减少所致。
- 合同负债增加明显, 存货科目持续增加。** 2024Q3 公司合同负债为 1.91 亿元, **较年初上升 35.12%**; 2024Q3 公司应收账款为 31.47 亿元, **较年初上升 52.80%**; 2024Q3 公司存货为 36.31 亿元, **较年初上升 8.64%**。合同负债与存货科目增加或显示公司在手订单饱满, 积极备货生产。
- 国际一流、国内唯一的 2000 吨高性能超导线材产业化项目完成结项。** 公司募投项目“高性能超导线材产业化项目”已于 2024 年 4 月 30 日建设完成并达到预期的产能目标, 截至 2024 年 9 月 30 日, 项目预计节余募集资金 7774.04 万元, 公司拟将本项目的节余募集资金永久补充流动资金。**该产线是目前国际一流国内唯一的年产 2000 吨低温超导线材生产线。未来公司有望随下游需求恢复, 高端钛合金材料、超导线材、高性能高温合金持续贡献业绩。**
- 盈利预测与投资建议:** 考虑下游需求有望恢复, 我们上调公司 2024-2026 年营业收入为 45.61/60.19/73.46 亿元 (前值为 44.46/59.75/73.17 亿元), 归母净利润至 8.44/11.13/13.67 亿元 (前值为 8.24/11.08/13.63 亿元)。2024-2026 年对应 EPS 分别为 1.30/1.71/2.10 元, 对应 PE 分别为 37.88X/28.73X/23.39X, 公司募投项目逐步投产, 技术水平行业领先, 具备长期投资价值, 维持“买入”评级。
- 风险提示事件:** 原材料价格波动风险, 市场需求波动风险, 核心竞争力下滑风险。

## 相关报告

- 《超导业务增量显著, 盈利能力环比提升》2024-09-11
- 《下游需求波动影响盈利能力, 看好公司长期投资价值》2024-04-19

**盈利预测表**

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,482	1,956	2,534	3,013	营业收入	4,159	4,561	6,019	7,346
应收票据	1,272	2,312	3,050	3,723	营业成本	2,833	3,032	3,976	4,809
应收账款	2,059	1,404	1,801	2,176	税金及附加	24	27	36	37
预付账款	44	29	20	24	销售费用	31	32	42	51
存货	3,342	3,577	3,718	4,450	管理费用	194	210	274	323
合同资产	13	4	6	9	研发费用	329	363	481	591
其他流动资产	1,293	1,295	1,331	1,365	财务费用	47	57	72	98
流动资产合计	9,493	10,572	12,454	14,751	信用减值损失	-7	-14	-10	-12
其他长期投资	4	4	4	4	资产减值损失	-23	-19	-21	-20
长期股权投资	188	188	188	188	公允价值变动收益	39	34	36	35
固定资产	1,406	1,679	1,984	2,319	投资收益	4	5	1	3
在建工程	536	636	636	536	其他收益	156	130	143	137
无形资产	291	323	361	411	<b>营业利润</b>	<b>870</b>	<b>976</b>	<b>1,287</b>	<b>1,579</b>
其他非流动资产	165	162	162	162	营业外收入	3	3	3	3
非流动资产合计	2,591	2,991	3,335	3,620	营业外支出	5	5	5	5
<b>资产合计</b>	<b>12,084</b>	<b>13,563</b>	<b>15,789</b>	<b>18,372</b>	<b>利润总额</b>	<b>868</b>	<b>974</b>	<b>1,285</b>	<b>1,577</b>
短期借款	728	855	791	970	所得税	103	116	154	188
应付票据	667	896	1,195	1,403	<b>净利润</b>	<b>765</b>	<b>858</b>	<b>1,131</b>	<b>1,389</b>
应付账款	1,191	956	1,347	1,703	少数股东损益	12	14	18	22
预收款项	1	1	1	2	<b>归属母公司净利润</b>	<b>752</b>	<b>844</b>	<b>1,113</b>	<b>1,367</b>
合同负债	142	287	349	364	NOPLAT	806	908	1,195	1,476
其他应付款	5	5	5	5	EPS (摊薄)	1.16	1.30	1.71	2.10
一年内到期的非流动负债	439	359	359	359					
其他流动负债	251	268	339	394	<b>主要财务比率</b>				
流动负债合计	3,423	3,626	4,386	5,200	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
长期借款	1,535	2,089	2,553	3,062	<b>成长能力</b>				
应付债券	18	18	18	18	营业收入增长率	-1.6%	9.7%	32.0%	22.0%
其他非流动负债	371	366	366	366	EBIT 增长率	-27.9%	12.7%	31.6%	23.5%
非流动负债合计	1,925	2,473	2,937	3,446	归母公司净利润增长率	-30.3%	12.2%	31.9%	22.8%
<b>负债合计</b>	<b>5,348</b>	<b>6,099</b>	<b>7,323</b>	<b>8,646</b>	<b>获利能力</b>				
归属母公司所有者权益	6,325	7,039	8,023	9,260	毛利率	31.9%	33.5%	33.9%	34.5%
少数股东权益	411	425	443	465	净利率	18.4%	18.8%	18.8%	18.9%
<b>所有者权益合计</b>	<b>6,736</b>	<b>7,464</b>	<b>8,466</b>	<b>9,725</b>	ROE	11.2%	11.3%	13.2%	14.1%
<b>负债和股东权益</b>	<b>12,084</b>	<b>13,563</b>	<b>15,789</b>	<b>18,372</b>	ROIC	11.1%	10.7%	12.3%	12.9%
					<b>偿债能力</b>				
现金流量表	单位: 百万元				资产负债率	44.3%	45.0%	46.4%	47.1%
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	债务权益比	45.9%	49.4%	48.3%	49.1%
<b>经营活动现金流</b>	<b>162</b>	<b>597</b>	<b>882</b>	<b>497</b>	流动比率	2.8	2.9	2.8	2.8
现金收益	953	1,082	1,400	1,718	速动比率	1.8	1.9	2.0	2.0
存货影响	-962	-235	-141	-732	<b>营运能力</b>				
经营性应收影响	124	-351	-1,105	-1,032	总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4
经营性应付影响	119	-6	691	565	应收账款周转天数	146	137	96	97
其他影响	-71	107	38	-22	应付账款周转天数	131	127	104	114
<b>投资活动现金流</b>	<b>-383</b>	<b>-532</b>	<b>-503</b>	<b>-478</b>	存货周转天数	364	411	330	306
资本支出	-822	-570	-540	-516	<b>每股指标 (元)</b>				
股权投资	-34	0	0	0	每股收益	1.16	1.30	1.71	2.10
其他长期资产变化	473	38	37	38	每股经营现金流	0.25	0.92	1.36	0.77
<b>融资活动现金流</b>	<b>-229</b>	<b>408</b>	<b>199</b>	<b>460</b>	每股净资产	9.74	10.83	12.35	14.25
借款增加	282	600	401	688	<b>估值比率</b>				
股利及利息支付	-534	-227	-310	-364	P/E	43	38	29	23
股东融资	26	0	0	0	P/B	5	5	4	3
其他影响	-3	35	108	136	EV/EBITDA	45	40	31	25

来源: WIND, 中泰证券研究所

**投资评级说明**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

**重要声明**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。