|  |
| --- |
| [Table\_Industry] |
| 新三板 | 证券研究报告 | 公司点评 |

|  |
| --- |
| [Table\_Main] |
|

|  |
| --- |
| [Table\_Title] |
| 西部超导(831628.OC) |
| 业绩高于预期，静待募投项目落地 |

 |

|  |
| --- |
| [Table\_InvestRank] |
| 评级： | 增持 | 前次 | 增持 |
| **分析师** | **联系人** |
| 张帆，CFA，首席分析师 | 辛彩妮 |
| S0740515020001 | 010-59013937 |
| 021-20315209 | xincn@r.qlzq.com.cn |
| zhangfan@r.qlzq.com.cn | 新三板研究小组 |
|  |  |
| 2016年2月18日 |  |

 |
|

|  |
| --- |
| [Table\_Profit] |
| 基本状况 |
| 总股本(百万股) | 347 |
| 流通股本(百万股) | 314 |
| 市价(元) | 18.3 |
| 市值(百万元) | 6376 |
| 流通市值(百万元) | 5763 |

|  |
| --- |
| [Table\_QuotePic] |
| **股价与行业-市场走势对比** |
|  |
| 公司持有该股票比例 |

 |

|  |
| --- |
| [Table\_Finance] |
| 业绩预测 |  |  |  |  |  |
| 指标 | **2014A** | **2015A** | **2016E** | **2017E** | **2018E** |
| 营业收入（百万元） | 705.76  | 886.94  | 993.47  | 1,153.39  | 1434.6 |
| 营业收入增速 | 6.06% | 25.67% | 12.01% | 16.10% | 24.38% |
| 净利润增长率 | 44.88% | 55.35% | 8.99% | 8.33% | 20.68% |
| 摊薄每股收益（元） | 0.27  | 0.40  | 0.43  | 0.47  | 0.57  |
| 前次预测每股收益（元） | 　 | 　 | 　 | 　 | 　 |
| 市场预测每股收益（元） | 　 | 　 | 　 | 　 | 　 |
| 偏差率（本次-市场/市场） | 　 | 　 | 　 | 　 | 　 |
| 市盈率（倍） | 0.00  | 0.00  | 42.28  | 39.03  | 32.34  |
| PEG | 0.00  | 0.00  | 4.70  | 4.69  | 1.56  |
| 每股净资产（元） | 2.17  | 2.87  | 3.30  | 3.77  | 4.34  |
| 每股现金流量 | 0.61  | 0.00  | 0.47  | 0.04  | -0.21  |
| 净资产收益率 | 12.31% | 13.85% | 13.11% | 12.44% | 13.05% |
| 市净率 | 0.00  | 0.00  | 5.54  | 4.85  | 4.22  |
| 总本（百万股） | 332.07  | 347.07  | 347.07  | 347.07  | 347.07  |
| 备注：市场预测取 聚源一致预期 |

 |
|

|  |
| --- |
| [Table\_Summary] |
| 投资要点 |
| * 事件：公司发布2015年年度报告，2015年全年实现营业收入8.87亿元，同比增长25.67%；归属母公司净利润1.38亿元，同比增长55.35%，业绩增速高于我们之前的预测。
* 军工订单加速，钛合金销售收入7.32亿元，相比去年同期大幅增长82.52%。2015年公司主营产品钛合金、超导线材分别实现销售收入7.32亿元、9534万元，其中钛合金销售收入大幅增长82.52%。尽管整个钛合金市场供过于求、竞争激烈，但公司产品定位高端市场，随着国内型号飞机、先进发动机、航天舰船、大飞机等多个项目在2015年陆续启动，对高性能钛合金需求增长，受此影响，公司本年度军工用特种钛合金产品订单大幅增加，产品收入迅速提升。
* 定增加码航空用特种钛合金，打破产能瓶颈，长期发展可期。公司于2015年11月公告定增方案，计划募资资金不超过10亿元，用于航空特种钛合金项目建设，从而打破现有产能瓶颈，为后续成长奠定基础，项目建设周期约一年。在军工市场，我国国防军费预算每年按10%左右的速度增长，国内战斗机、大型发动机、商用飞机以及通用航空市场逐渐崛起，大飞机、直升机的产销量将逐渐上升，钛合金需求持续向好，而公司作为国内主要的高端钛合金供应商，将充分受益军工市场的大繁荣。我们预计未来随着公司新建产能的释放，公司业绩将迎来新的拐点。
* 超导线材商业应用市场不断拓展，开启新的格局。2016年公司超导线材在保障ITER采购包合同收尾的前提下，深化与美国通用、西门子等国内外医疗制造企业的合作，实现MRI用超导线材、铌钛棒材的放量。目前公司已经与GE、西门子等核磁共振生产企业签订合作协议，后续随着合作的推进预计将会有更多的订单产生。公司还将继续巩固和加强与科技部、中科院的联系，加速推进超导材料、超导磁体在大型科学工程、加速器、MCZ等领域的应用，为公司开发新的业绩增长点。
 |

 |

* 推陈出新，引领行业发展方向。公司研发实力雄厚，依托强大的研发团队和技术资源，公司的“国际热核聚变实验堆用高性能低温超导材料制备技术”荣获2015年国家科学技术奖-技术发明奖二等奖，截至2015年底，公司共获授权专利172项，其中发明专利147项。
	+ 在军工钛合金市场，公司将进一步扩大产品在现有航空、舰船等领域型号项目的应用，同时加强新型航空发动机、燃气轮机、直升机急需的特种钛合金、高温合金的研发，形成完整的特种钛合金、高性能高温合金自主产品体系，全面实现我国航空、舰船用关键合金国产化。此外，将持续推进机器人、3D打印、海底光缆等新兴钛材市场的开发，力争实现新的突破。
	+ 在民用钛合金市场，公司将在2016年重点做好医疗植入物、国内外民用航空等领域的市场开拓，巩固既有优势，持续提升高性能钛合金在民用领域的市场竞争力。
	+ 在超导线材领域，除加强超导线材在MRI领域的商业化之外，公司还将继续拓展超导磁体在舰船综合电力系统、污水处理、核乏料处理等新领域的应用，积极发展磁控直拉单晶（MCZ）用超导磁体，以及超导量子干涉仪（SQUID）在地质灾害预报、探矿及心磁测量等领域的应用，加速推进超导线材、铌钛棒、超导磁体在大型科学工程、加速器等领域的量的增长。
* 盈利预测及估值：根据公司所处行业发展趋势以及公司新建产能释放的进度，我们小幅上调对公司2016年的业绩预测，预计2016~2018年公司的营业收入分别为9.93亿元、11.53亿元、14.35亿元，增速分别为12%、16%和24%；归属母公司净利润分别为1.5亿元、1.63亿元、1.96亿元，分别同比增长9%、8.3%、20.7%；不考虑2016年增发的摊薄作用，EPS分别为0.43元、0.47元和0.57元，对应当前价格估值分别为42X、39X和32X，维持“增持”评级。
* 风险提示：产业政策风险；新产品研发失败风险；超导线材应用市场推广缓慢；人才流动风险。

|  |
| --- |
| 图表1：西部超导财务摘要 |
|  |
| 来源：中泰证券研究所 |

**投资评级说明**

**买入：**预期未来6－12个月内上涨幅度在15%以上

**增持：**预期未来6－12个月内上涨幅度在5%-15%

**持有：**预期未来6－12个月内波动幅度在-5%-+5%

**减持：**预期未来6－12个月内下跌幅度在5%以上

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是本报告涉及的西部超导（代码：831628.OC）的做市商。本报告系本公司研究员根据西部超导（代码：831628.OC）公开信息所做的独立判断。

本报告仅供中泰证券股份有限公司（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。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，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。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。