下载日志已记录，仅供内部参考

高端特材龙头，超导和高温合金打开成长增量

■ 西部超导公司首次覆盖报告

姓名	电话	邮箱	登记编号
杨天昊(分析师)	010-83939791	yangtianhao@gtht.com	S0880523080010
周明頔(分析师)	010-83939792	zhoumingdi@gtht.com	S0880525080003

本报告导读：

西部超导公司首次覆盖，目标价 78.18 元，给予“增持”评级。公司是高端特材龙头，三大业务深度匹配国家战略方向，赛道成长确定性充足。

投资要点：

- **首次覆盖给予“增持”评级**，目标价 78.5 元。我们预计公司 2026~2028 年归母净利润为 8.43/9.41/10.57 亿元，EPS 分别为 1.30/1.45/1.63 元；2024-2028 年整体毛利率维持 32.63%-34.51%区间，依托三大主业结构优化支撑盈利稳定，综合 PE 和 PS 估值法测算，给予公司目标价 78.18 元，给予“增持”评级。
- **公司超导产品产能快速释放、市场占有率不断提升。**公司是目前全球唯一的铌钛锭棒、超导线材、超导磁体的全流程生产企业。公司联合应用单位成立合肥聚能，建设我国聚变工程专用高性能超导线材研发和产业化平台，形成包括高性能 Nb3Sn 低温超导线材、Bi2212 高温超导线材等产品体系。公司大力拓展超导线材全球布局，由公司控股子公司西安聚能超导线材科技有限公司设立全资子公司北爱尔兰超导技术有限公司，预计 2026 年底达产。
- **公司高端钛合金出货量保持较好水平。**针对国家重大型号需求，制备的超大规格耐蚀高韧钛合金锻坯性能综合评价较好、产品交付顺利；新安装的连轧产线快速建成投产，多个牌号大单重钛合金丝棒材实现批量生产交付；超高强韧钛合金、高疲劳高韧钛合金、新型飞机用高温钛合金棒材、650℃高温钛合金锻坯及丝棒材研制任务进展顺利，部分领域已形成小批订货合同。
- **公司高温合金产能和出货量增长迅速。**公司已成为相关需求单位的材料供应商。公司突破了以 GH4169、GH4169G、GH738、GH907、GH4698、GH4065A、GH4720Li 等合金为代表的十余个牌号高温合金的批量生产技术，获得相关牌号高温合金棒材产品的供货资格。在商用航空发动机市场，公司生产的 φ600mm 大规格 GH4738 棒材已通过某型号发动机部件考核。在燃气轮机市场，公司生产的 GH4169、GH4698 等合金棒材已经在国内多个型号燃机和民用燃机上完成锻件验证与评价并取得供货资质。
- **催化剂：**聚变工程建设提速，超导需求扩容；高端钛合金新品批产，产能释放；高温合金资质落地，多领域市场开拓。
- **风险提示：**下游客户提货节奏与产品价格波动风险；超导和高温合金业务拓展不及预期风险。

财务摘要(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	4,612	5,226	5,748	6,349	7,044
(+/-)%	10.9%	13.3%	10.0%	10.5%	10.9%
净利润(归母)	801	839	843	941	1,057
(+/-)%	6.4%	4.8%	0.4%	11.6%	12.4%
每股净收益(元)	1.23	1.29	1.30	1.45	1.63
净资产收益率(%)	12.0%	11.8%	10.9%	11.3%	11.6%
市盈率(现价&最新股本摊薄)	48.92	46.68	46.48	41.65	37.07

资料来源：Wind，国泰海通证券研究

西部超导(688122)

资本货物/工业

	首次覆盖
评级	**增持**
目标价格(元):	**78.18**
当前价格：(元)	60.30

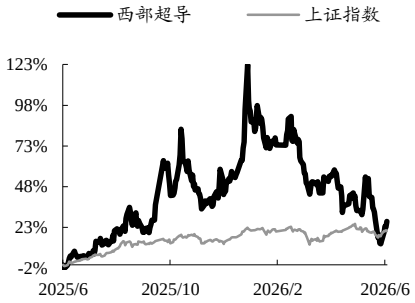
交易数据

52 周内股价区间(元)	47.13-106.21
总市值(百万元)	39,175
总股本/流通 A 股(百万股)	650/650
流通 B 股/H 股(百万股)	0/0

资产负债表摘要(LF)

股东权益(百万元)	7,175
每股净资产(元)	11.04
市净率(现价)	5.5
净负债率	8.68%

52周股价走势图



升幅(%)	1M	3M	12M
绝对升幅	-5%	-19%	27%
相对指数	-4%	-19%	6%

下载日志已记录，仅供内部参考

财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,513	2,041	3,030	3,426	3,751
交易性金融资产	862	816	771	725	679
应收账款及票据	4,197	4,257	4,922	5,252	5,880
存货	3,860	4,477	4,790	5,257	5,749
其他流动资产	168	161	181	184	199
流动资产合计	**10,600**	**11,752**	**13,694**	**14,845**	**16,257**
长期投资	191	200	200	200	200
固定资产	2,062	2,302	2,419	2,490	2,517
在建工程	232	235	176	132	99
无形资产及商誉	328	317	301	285	268
其他非流动资产	196	282	295	295	295
非流动资产合计	**3,009**	**3,336**	**3,392**	**3,401**	**3,380**
总资产	**13,609**	**15,088**	**17,085**	**18,246**	**19,637**
短期借款	779	1,349	1,349	1,349	1,349
应付账款及票据	2,653	2,888	3,277	3,615	4,044
一年内到期的非流动负债	970	804	569	569	569
其他流动负债	555	570	668	713	801
流动负债合计	**4,956**	**5,611**	**5,863**	**6,246**	**6,763**
长期借款	887	1,092	1,092	1,092	1,092
应付债券	18	18	1,018	1,018	1,018
租赁负债	2	0	0	0	0
其他非流动负债	480	540	588	588	588
非流动负债合计	**1,387**	**1,651**	**2,699**	**2,699**	**2,699**
总负债	**6,342**	**7,262**	**8,562**	**8,945**	**9,461**
实收资本(或股本)	650	650	650	650	650
其他归母股东权益	6,034	6,478	7,060	7,710	8,439
归属母公司股东权益	**6,684**	**7,128**	**7,710**	**8,359**	**9,089**
少数股东权益	583	698	813	942	1,087
股东权益合计	**7,267**	**7,826**	**8,523**	**9,301**	**10,176**
总负债及总权益	**13,609**	**15,088**	**17,085**	**18,246**	**19,637**

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	446	606	768	1,028	992
投资活动现金流	-20	-244	-245	-244	-243
筹资活动现金流	-437	127	469	-388	-424
汇率变动影响及其他	3	-2	-3	0	0
现金净增加额	-8	488	989	397	325
折旧与摊销	168	206	258	290	322
营运资本变动	-670	-692	-678	-580	-770
资本性支出	-352	-315	-300	-300	-300

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	**4,612**	**5,226**	**5,748**	**6,349**	**7,044**
营业成本	3,065	3,422	3,834	4,256	4,746
税金及附加	31	44	43	51	55
销售费用	28	39	43	48	53
管理费用	195	255	262	287	317
研发费用	351	398	437	483	536
EBIT	**1,013**	**982**	**1,130**	**1,249**	**1,391**
其他收益	161	145	160	177	196
公允价值变动收益	26	104	0	0	0
投资收益	5	10	9	11	11
财务费用	37	52	57	51	45
减值损失	-92	-231	-166	-163	-153
资产处置损益	0	0	0	0	0
营业利润	**1,007**	**1,043**	**1,074**	**1,198**	**1,346**
营业外收支	-1	0	0	0	0
所得税	130	89	115	128	144
净利润	**876**	**954**	**958**	**1,069**	**1,202**
少数股东损益	75	115	115	129	145
归属母公司净利润	801	839	843	941	1,057

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
ROE(摊薄,%)	12.0%	11.8%	10.9%	11.3%	11.6%
ROA(%)	6.8%	6.6%	6.0%	6.1%	6.3%
ROIC(%)	8.9%	8.1%	8.0%	8.4%	8.7%
销售毛利率(%)	33.6%	34.5%	33.3%	33.0%	32.6%
EBIT Margin(%)	22.0%	18.8%	19.7%	19.7%	19.8%
销售净利率(%)	19.0%	18.3%	16.7%	16.8%	17.1%
资产负债率(%)	46.6%	48.1%	50.1%	49.0%	48.2%
存货周转率(次)	0.9	0.8	0.8	0.8	0.9
应收账款周转率(次)	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9
总资产周转周转率(次)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
净利润现金含量	0.6	0.7	0.9	1.1	0.9
资本支出/收入	7.6%	6.0%	5.2%	4.7%	4.3%
EV/EBITDA	24.54	41.83	28.94	25.84	23.03
P/E(现价&最新股本摊薄)	48.92	46.68	46.48	41.65	37.07
P/B(现价)	5.86	5.50	5.08	4.69	4.31
P/S(现价)	8.49	7.50	6.82	6.17	5.56
EPS-最新股本摊薄(元)	1.23	1.29	1.30	1.45	1.63
DPS-最新股本摊薄(元)	0.75	0.40	0.40	0.45	0.50
股息率(现价,%)	1.2%	0.7%	0.7%	0.7%	0.8%

资料来源：Wind，国泰海通证券研究

下载日志已记录，仅供内部参考

目录

1. 盈利预测与投资建议 4
1.1. 盈利预测 4
1.2. 估值分析 5
2. 公司营收稳定，超导和高温合金营收占比显著提升 6
3. 高端特材业务深度匹配国家战略方向，赛道成长确定性充足 9
3.1. 超导产品是国际技术发展的重要方向，发展潜力巨大 9
3.2. 高端钛合金赋能高端装备发展，行业需求持续增长 11
3.3. 高温合金是航发和燃机制造的关键材料，国产替代迫在眉睫 12
4. 公司是高端特材领域龙头，技术和市场先发优势强 13
4.1. 公司是目前全球唯一的铌钛锭棒、超导线材、超导磁体的全流程生产企业 13
4.2. 公司是我国高端钛合金棒丝材主要研发生产基地之一，高端钛合金出货量保持较好水平 14
4.3. 公司已成为相关需求单位的高温合金材料供应商，高温合金产能和出货量增长迅速 14
4.4. 公司研发实力雄厚、相关技术国际国内领先，国内外高端市场客户认可度高 15
5. 风险提示 17

下载日志已记录，仅供内部参考

1. 盈利预测与投资建议

1.1. 盈利预测

首次覆盖给予“增持”评级，我们预计公司 2026~2028 年归母净利润为 8.43/9.41/10.57 亿元，EPS 分别为 1.30/1.45/1.63 元；2024-2028 年整体毛利率维持 32.63%-34.51%区间，依托三大主业结构优化支撑盈利稳定，综合 PE 和 PS 估值法测算，给予公司目标价 78.18 元，给予“增持”评级。

关键假设：

- 航空装备稳步放量，带动高端钛合金需求平稳上行；
- 医疗影像、半导体单晶硅、聚变工程等多场景需求扩张，超导业务成长空间持续打开；
- 航空发动机、燃气轮机国产替代进程提速，高温合金业务维持较高增速。

按产品划分：

1）高端钛合金材料：公司第一大收入来源，航空装备需求稳健托底，预计 2026-2028 年收入增速稳定维持 5%；毛利率高位稳定在 39.31%，是公司盈利核心支柱。

2）超导产品：全球唯一 NbTi 全流程产能，MRI、MCZ、ITER、加速器多场景需求放量，预计 2026-2028 年收入增速 15%，毛利率稳定 29.25%，增量贡献逐年放大。

3）高性能高温合金材料：航发、燃气轮机国产替代加速，2025 年营收高增 74.65%，预计 2026-2028 年持续保持 25%高速增长，毛利率稳定 22.95%，弹性最强。

4)其他业务：预计其他业务 2026-2028 年营收保持稳定；

费用及盈利能力：

公司毛利率保持稳定，预计公司 2026-2028 年期内毛利率分别为 33.30%/32.97%/32.63%。

表1：分业务营收预测（百万元）

收入项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	4,612.47	5,225.68	5,748.11	6,349.22	7,043.70
yoy	10.91%	13.29%	10.00%	10.46%	10.94%
毛利	1,547.65	1,803.25	1,914.18	2,093.48	2,298.02
毛利率	33.55%	34.51%	33.30%	32.97%	32.63%
		高端钛合金材料			
收入	2,751.97	2,792.79	2,932.43	3,079.05	3,233.01
增长率%	9.87%	1.48%	5.00%	5.00%	5.00%
毛利	1,064.24	1,115.62	1,152.74	1,210.38	1,270.90
毛利率	38.67%	39.95%	39.31%	39.31%	39.31%
		超导产品			
收入	1,303.60	1,599.49	1,839.42	2,115.33	2,432.63
增长率%	32.41%	22.70%	15.00%	15.00%	15.00%
毛利	394.00	452.25	537.94	618.63	711.42
毛利率	30.22%	28.27%	29.25%	29.25%	29.25%
		高性能高温合金材料			
收入	327.20	571.46	714.33	892.91	1,116.14
增长率%	-31.02%	74.65%	25.00%	25.00%	25.00%
毛利	72.81	135.12	163.90	204.88	256.10
毛利率	22.25%	23.64%	22.95%	22.95%	22.95%
		其他业务			
收入	229.71	261.93	261.93	261.93	261.93
增长率%	7438.73%	14.03%	0.00%	0.00%	0.00%
毛利	16.60	100.26	59.60	59.60	59.60
毛利率	7.23%	38.28%	22.76%	22.76%	22.76%

数据来源：Wind，国泰海通证券研究

下载日志已记录，仅供内部参考

1.2. 估值分析

我们采用 PE 估值法和 PS 估值法两种估值方法给出目标价。

可比公司选取：选取国内宇航级钛材全产业链龙头宝钛股份，MRI 超导磁体供应商健信超导，粉末高温合金龙头钢研高纳作为可比公司。

宝鸡钛业股份有限公司的主营业务是钛及钛合金的生产、加工和销售。公司的主要产品是海绵钛、钛锭、板材、管材、棒材、带、箔材、线、丝材、环材、饼材、精密铸件。公司坚守科技创新内核，以技术突破引领发展升级，全面增强竞争实力和优势。紧扣“国之重器”及科技创新项目，聚力攻坚关键核心技术，持续深化“企业+院所”科创模式，成功获批陕西省钛合金新材料中试基地；多项研制成果填补国内空白，部分技术达到国际先进水平，取得 CCS 首家钛合金板材、焊丝及管材认证，实现深海钛合金产品专业化应用；完成欧洲多国航空资格认证，集齐国际主流航空钛材供应通行证。2025 年，公司主导参与编制各类标准 16 项，荣获省部级以上科技成果奖 4 项，获得专利授权 12 项，其中发明专利 5 项。同时，公司顺利完成 ISO9001、AS9100 质量体系审核，高分通过 Nadcap、PED 镍金合金等重要认证。

宁波健信超导科技股份有限公司的主营业务是医用磁共振成像（MRI）设备核心部件的研发、生产和销售。公司的主要产品是 1.5T 零挥发超导磁体、1.5T 无液氦超导磁体、3.0T 零挥发超导磁体、开放式零挥发超导磁体、全身成像永磁体、专科永磁体、工业永磁体、梯度线圈。

北京钢研高纳科技股份有限公司的主营业务是铸造合金制品、变形合金制品和新型合金材料及制品的生产、销售。公司的主要产品是铸造合金制品、变形合金制品、新型合金制品。公司是中国航发仅有的几家战略供应商之一，多次获得中国航发下属企业“金牌供应商”“突出贡献奖”等荣誉称号，公司的多种合金产品在国内有独家研发优势，在一定程度上打破了国外同类产品在国内高端市场的垄断局面。

PE 估值法：可比公司 2026 年平均 PE 估值 66 倍，考虑到公司主要产品有超导产品、高端钛合金材料、高性能高温合金三类，给予公司 2026 年 66 倍 PE，对应每股价值 86 元。

PS 估值法：可比公司 2026 年平均 PS 估值 6 倍，公司是目前全球唯一的铌钛锭棒、超导线材、超导磁体的全流程生产企业，已成为相关需求单位的高温合金材料供应商，给予公司 2026 年 8 倍 PS，对应每股价值 71 元。

表2：可比公司估值表

股票代码	股票简称	收盘价（元）	总市值（亿元）	EPS（元/股）		PE		营收（亿元）		PS	
		2026/6/18		2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
600456	宝钛股份	30.60	146	0.95	1.04	32.21	29.42	66.77	72.93	2.19	2.00
688805	健信超导	48.48	81	0.48	0.57	101.00	85.81	6.77	7.98	12.01	10.19
300034	钢研高纳	18.70	149	0.29	0.35	65.22	52.93	42.84	49.61	3.48	3.00
		平均值				66.15	56.05			5.89	5.07
688122	西部超导	60.30	392	1.30	1.45	46.48	41.65	57.48	63.49	6.82	6.17

数据来源：西部超导数据来自本文，其他标的数据来自 iFinD 一致预期，国泰海通证券研究

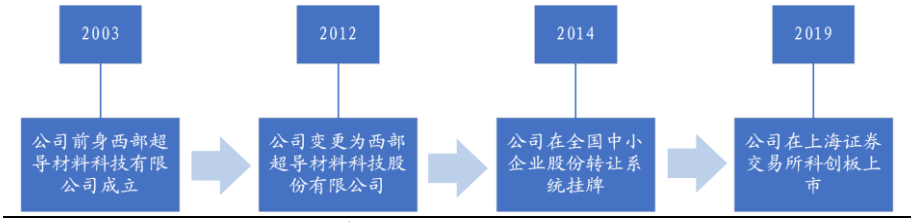
综上，我们取 PE 和 PS 两种估值法的平均值，得到公司目标价为 78.18 元。

下载日志已记录，仅供内部参考

2. 公司营收稳定，超导和高温合金营收占比显著提升

历史沿革：公司前身西部超导材料科技有限公司是由西北有色金属研究院和超导国际科技（毛里求斯）有限公司于 2003 年共同出资设立的一家中外合资经营企业。2012 年，公司由西部超导材料科技有限公司变更为西部超导材料科技股份有限公司。2014 年，公司在全国中小企业股份转让系统挂牌并公开转让。2019 年，公司在上海证券交易所科创板上市。

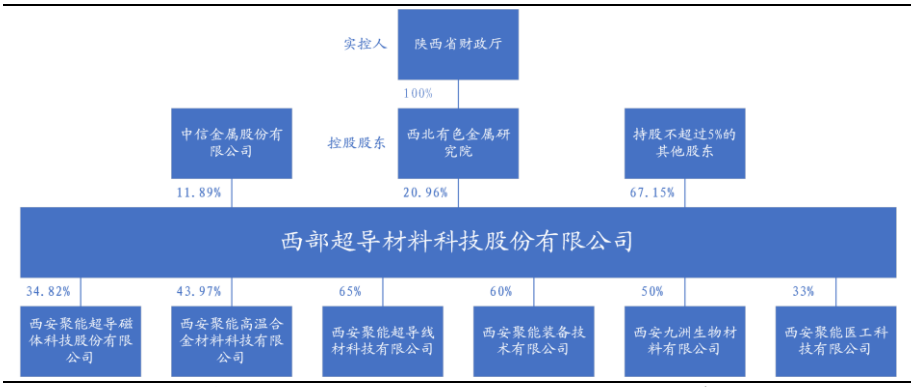
图1：公司历史沿革



数据来源：公司招股说明书，国泰海通证券研究

公司实控人为陕西省财政厅。公司控股股东为西北有色金属研究院，截至 5 月 31 日持有股份占比 20.96%。公司董事长冯勇先生，1988 年 12 月至 2004 年 10 月，就职于西北有色金属研究院超导所，历任副所长、所长，2004 年 10 月进入西部超导公司，2022 年 4 月起担任公司董事长。冯勇先生长期从事实用化超导材料、高性能钛合金制备与应用技术的研发与产业化，获得国家技术发明奖 2 项，省部级一等奖 7 项、二等奖 5 项，获得发明专利 90 余项，发表研究论文 100 篇。

图2：公司股权结构



数据来源：iFinD（截至 2026 年 6 月 21 日），公司招股说明书，国泰海通证券研究

公司主要产品有超导产品、高端钛合金材料、高性能高温合金三类。第一类是超导产品，包括 NbTi 锭棒、NbTi 超导线材、Nb3Sn 超导线材、MgB2 高温超导线材、Bi 系高温超导线带材和超导磁体等；第二类是高端钛合金材料，包括棒材、丝材等；第三类是高性能高温合金材料，包括变形高温合金和高温合金母合金等。公司产品以“国际先进、国内空白、解决急需”为定位，始终服务国家战略，保障我国能源、医疗、交通、信息、新型战机、大飞机、直升机、航空发动机、舰船等领域发展急需。

表3：公司主要产品

类别	主要产品	市场地位
超导产品	NbTi 锭棒 NbTi 超导线材 Nb3Sn 超导线材 MgB2 高温超导线材 Bi 系高温超导线带材 超导磁体	目前国际上唯一的 NbTi 铸锭、棒材、超导线材生产及超导磁体制造全流程企业
高端钛合金材料	棒材	我国高端钛合金棒丝材主要研发生产基地

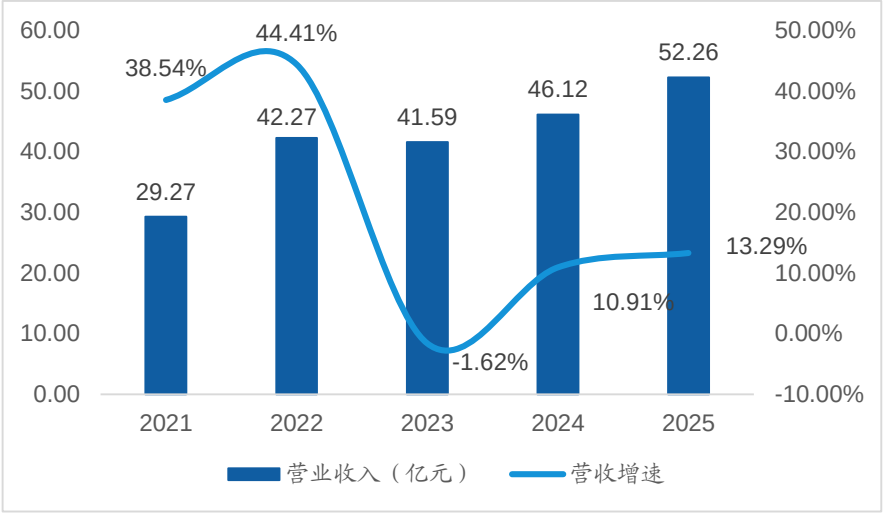
下载日志已记录，仅供内部参考

高性能高温合金材料	丝材 变形高温合金 高温合金母合金	我国高性能高温合金材料重点研发生产企业之一

数据来源：公司 2025 年年报，国泰海通证券研究

公司 2025 年实现营业收入 52.26 亿元，较上年同期增长 13.29%。其中超导产品较同期增长 22.70%，高端钛合金较同期增长 1.48%，高性能高温合金较同期增长 74.65%。2026Q1 公司营收 10.80 亿元，同比增长 0.62%。

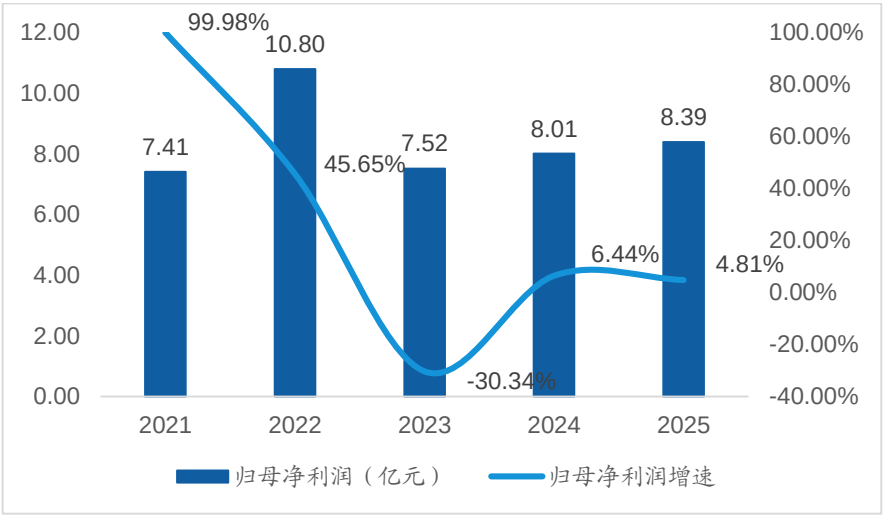
图3：公司营业收入



数据来源：公司 2025 年年报，国泰海通证券研究

公司 2025 年归母净利润 8.39 亿元，较上年同期增长 4.81%。2026Q1 公司归母净利润 0.44 亿元，同比减少 74.21%，业绩下滑主要系下游客户提货节奏出现变化、产品销售结构调整、部分产品价格下降。

图4：公司归母净利润

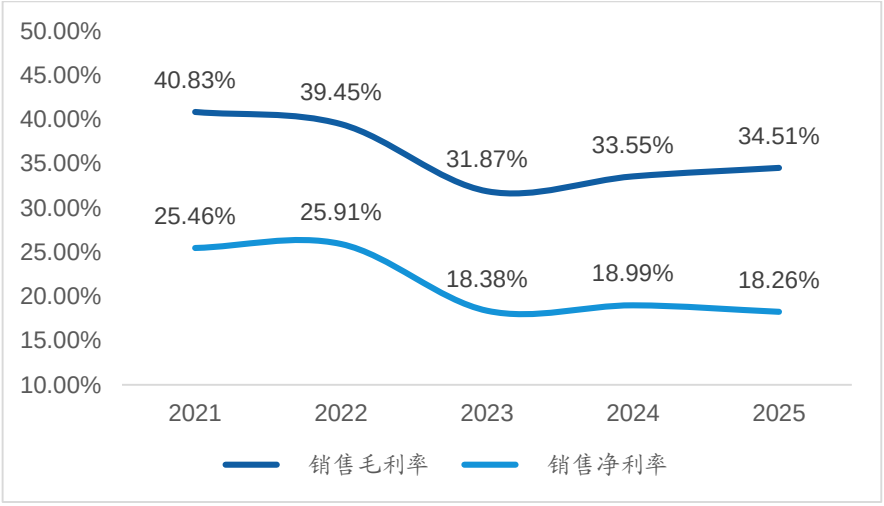


数据来源：公司 2025 年年报，国泰海通证券研究

公司 2023-2025 年销售毛利率、销售净利率保持稳定。2023 年、2024 年、2025 年销售毛利率分别为 31.87%、33.55%、34.51%，销售净利率分别为 18.38%、18.99%、18.26%。

下载日志已记录，仅供内部参考

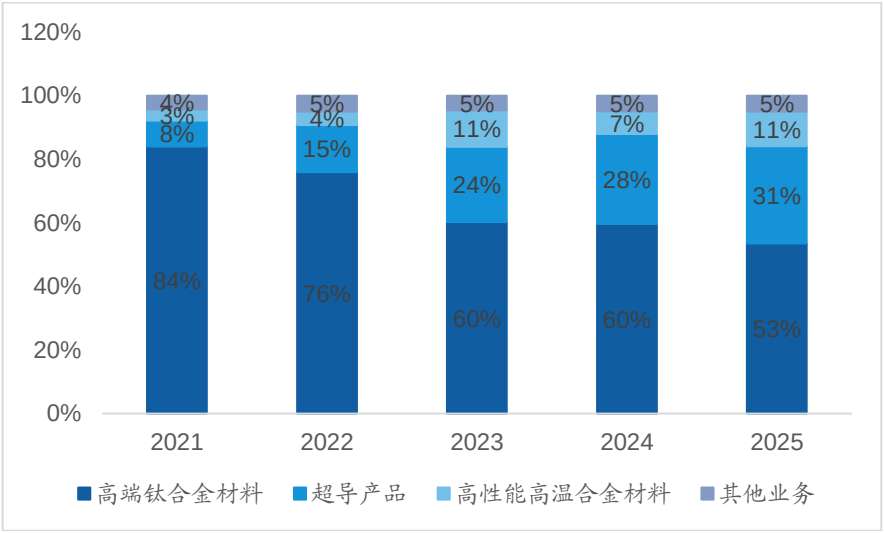
图5：公司利润率



数据来源：公司 2025 年年报，国泰海通证券研究

2025 年公司超导产品和高温合金业务收入占比提升。2025 年高端钛合金、超导产品、高温合金产品营收占比分别为 53%、31%、11%。超导产品产能快速释放、市场占有率不断提升，联合应用单位成立合肥聚能，建设我国聚变工程专用高性能超导线材研发和产业化平台，由控股子公司设立全资子公司北爱尔兰超导技术有限公司，拓展超导线材全球布局，同时在半导体、磁悬浮等领域持续发力，实现批量应用。高温合金产品通过航空发动机、航天型号等多用户产品认证，产能和出货量增长迅速，为全年业绩提升奠定坚实基础。另外，高端钛合金出货量保持较好水平，面向新应用领域的钛合金材料和制备技术研发不断取得突破。

图6：公司营收构成

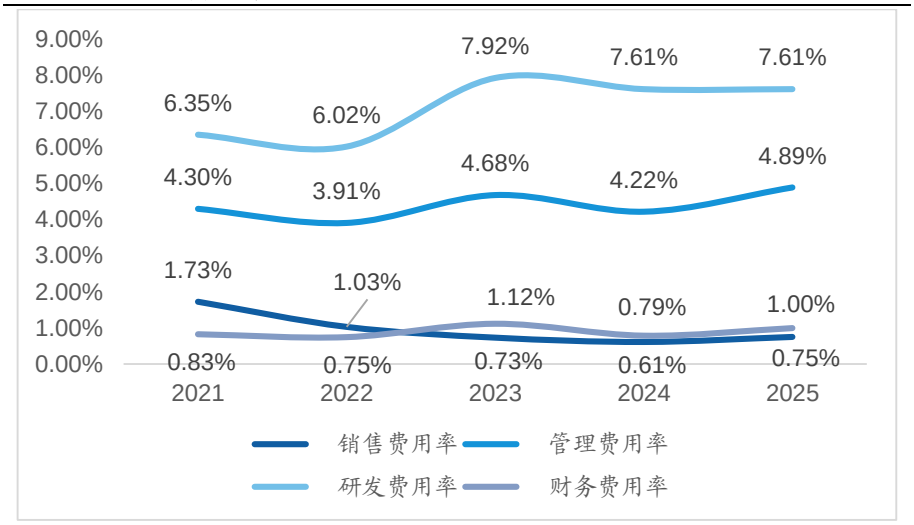


数据来源：公司 2025 年年报，国泰海通证券研究

公司 2023-2025 年期间费用率保持平稳。2023 年、2024 年、2025 年销售费用率分别为 0.73%、0.61%、0.75%，管理费用率 4.68%、4.22%、4.89%，研发费用率分别为 7.92%、7.61%、7.61%，财务费用率分别为 1.12%、0.79%、1.00%。

下载日志已记录，仅供内部参考

图7：公司期间费用率



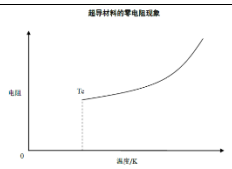
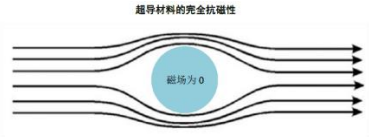
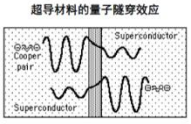
数据来源：公司 2025 年年报，国泰海通证券研究

3. 高端特材业务深度匹配国家战略方向，赛道成长确定性充足

3.1. 超导产品是国际技术发展的重要方向，发展潜力巨大

超导产品一直是国际技术发展的重要方向。超导材料具有常规材料所不具备的零电阻、完全抗磁性等宏观量子效应，是国际公认可引发产业变革的重大颠覆性技术方向，超导强电应用技术可实现常规技术无法实现的超强磁场、大容量输电储能等诸多颠覆性应用，在能源、信息、医疗、环保、交通等领域都有广泛的应用。近年来，我国的超导材料研发一直保持与世界同步，在超导材料制备、应用开发和产业化方面取得一系列突破和重要成果。在低温超导线材、MgB2 线带材、Bi 系高温超导线带材等领域形成了一批自主知识产权的技术，相关材料性能已达到国际先进水平。

表4：超导材料的特性

特性名称	核心原理与定义	对应物理现象名称	典型应用场景	原理示意图
零电阻特性	温度降低至临界温度 Tc 以下，材料电阻完全降为 0	零电阻现象	远距离无损电力输送、制造大型强磁体	
完全抗磁性	外磁场下超导体可将内部磁场完全排出，体内磁感应强度=0	迈斯纳效应	超导磁悬浮列车、磁屏蔽设备	
量子隧穿效应（约瑟夫森效应）	两层超导体中间夹薄绝缘层，库珀电子对可无电压隧穿绝缘层形成电流	约瑟夫森效应	制备 SQUID 超导量子干涉仪；超高灵敏度弱磁探测（可检测地磁场百亿分之一量级磁信号）	

数据来源：公司招股说明书，国泰海通证券研究

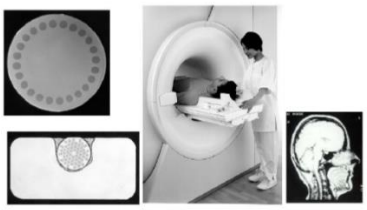
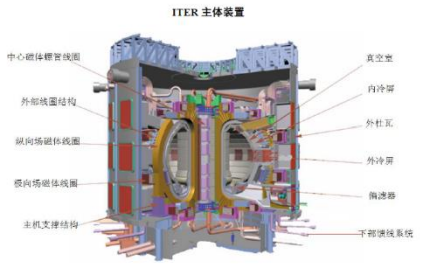
超导材料分为低温超导材料和高温超导材料。根据超导材料的临界温度，一般认为，Tc（临界温度）<25K 的超导材料称为低温超导材料，如 NbTi 铌钛超导线材（Tc=9.5K）、Nb3Sn 铌三锡超导线材（Tc=18k）等；Tc≥25K 的超导材料称为高温超导材料，如 MgB2 高温超导线材（Tc=40K）、Bi 系高温超导线带材（Tc=110K）等。

下载日志已记录，仅供内部参考

超导产品技术体系复杂、研发周期长。超导产品包括低温超导材料、高温超导材料、超导磁体等。1）低温超导材料制备技术主要涉及高均匀合金熔炼、超细芯复合线材塑性加工和磁通钉扎调控技术；2）高温超导材料制备技术主要涉及导体结构设计、金属/陶瓷复合粉末装管加工和成相热处理技术；3）超导磁体制备技术主要涉及磁体精密电磁设计分析、多场耦合的结构设计、大尺寸精密超导磁体绕制和固化制备技术以及超导磁体制冷机直接冷却技术。

目前全球超导市场以低温超导为主。低温超导行业产业链主要包括上游原材料、超导线材、超导磁体、超导设备四个环节，其中 NbTi 线材的上游还包括 NbTi 棒材环节，由于 Nb 和 Ti 的熔点相差较大，且 NbTi 合金中 Nb 的含量较多，如果控制不好熔炼技术，易产生不熔块，导致后续细芯丝 NbTi 线加工中断线，因此 NbTi 二元合金棒的制备非常困难。公司是全球唯一的 NbTi 锭棒、超导线材、超导磁体的全流程生产企业。目前低温超导材料的绝大部分应用都是基于超导磁体产生的强磁场，主要应用领域包括 MRI、MCZ、NMR、ITER、加速器、科研用特种磁体等。

表5：低温超导材料应用领域

应用领域	主要用途	应用图示
MRI 医疗影像	MRI 是当前超导材料的最主要应用领域。MRI 是一种生物磁自旋成像技术，它利用原子核自旋运动的特点，在外加磁场内，经射频脉冲激发后产生信号，经过计算机处理转换后获得图像。与基于 CT（计算机 X-射线断层摄影术）的 X 射线技术不同，MRI 对人体不会产生放射性损伤，可以实现三维立体扫描、成像图像分辨率高、对肿瘤早期诊断有较高的临床价值，已经广泛运用于全身各部位脏器的疾病诊断中。	MRI（磁共振成像仪） 注：左图为 MRI 用超导材料，中图为 MRI 扫描仪，右图为头部成像
MCZ 半导体单晶硅	MCZ 技术的物理基础是通过磁场对导电硅流体的热对流形成抑制作用，抑制单晶硅生长过程中杂质和缺陷的产生，晶体完整性、均匀性得到极大改善，可实现高质量大尺寸单晶硅快速生长。其中采用超导磁体提供 5,000Gs 稳定磁场的 MCZ 技术是目前国际上生产 300mm 以上大尺寸半导体级单晶硅的最主要方法。	MCZ 用超导磁体
NMR 核磁分析仪器	NMR 是利用不同元素原子核核磁共振效应的差异分析物质的磁学式分析仪器，其广泛用于化合物的结构测定、定量分析和生物学研究等方面。核磁共振波谱仪所使用磁体强度与其分辨精度成正比，需采用高场超导磁体制造。	高频 NMR 系统
ITER 核聚变装置	ITER 要把由氘、氚组成的上亿度高温等离子体约束在一个有限的空间里，产生 50 万千瓦的聚变功率，持续时间达 500 秒，如此高的温度不可能采用任何实体材料来约束，因此需要采用超导材料产生的强磁场对高温等离子体进行约束以使其避免与容器壁接触，从而实现聚变反应。	ITER 主体装置
高能粒子加速器	高能质子加速器包括超导直线加速器、超导回旋加速器、超导同步加速器等，这是 20 世纪 60 年代以来随着超导技术的发展逐渐成熟起来的一类有前途的新型加速器，利用超导磁体可以在很小的激磁功率下产生强大的约束磁场，可大大缩减加速器的尺寸，降低加速器的功率消耗，使超导加速器在经济上和技术上具有巨大的优越性。	超导加速器

数据来源：公司招股说明书，国泰海通证券研究

下载日志已记录，仅供内部参考

超导材料作为“未来材料”被列为六大产业之一，被置于国家战略高度。在国务院第五次全国经济普查领导小组办公室印发的《工业战略性新兴产业分类目录(2023)》中，超导材料被列为工业战略性新兴产业中六大前沿新材料之一。在工业和信息化部联合教育部、科技部等七部门联合印发的《关于推动未来产业创新发展等实施意见》中，超导材料作为“未来材料”被列为六大产业之一，被置于国家战略高度。

NbTi 和 Nb3Sn 为主的低温超导材料是目前最主要的实用化超导材料，MRI、NMR 等市场需求规模不断扩大。在实用化低温超导材料方面 NbTi 和 Nb□Sn 为主的低温超导材料具有优良的机械加工性能和超导电性。ITER、LHC 等为代表的大科学工程推动了低温超导材料性能和产业化水平的不断提升；MRI、NMR 等为代表的高端医疗和分析装备磁场水平不断提升，市场需求规模不断扩大，进一步推动低温超导材料和应用技术的快速发展。公司 MRI 超导线材已参与国际竞争，在国际竞争中市场份额正在持续扩大。我国高性能 NbTi 和 Nb3Sn 超导线材制备技术取得重大突破，线材综合性能指标（临界电流、磁滞损耗和剩余电阻率）及性能稳定性达到国际领先水平。目前超导 MRI 正在向高磁场、短腔和开放型发展，超导 NMR 正在面向大分子分析用 1GHz 以上高频设备商品化发展，因此对超导材料的均匀性和载流性能提出了更高要求，低温超导材料产业需要进行升级。中国强流重离子加速器装置、中国加速器嬗变驱动研究装置等已立项，需开发具有更高机械性能和更高磁场载流性能的材料并实现产业化生产，以满足国家重大基础设施项目的材料需求。

高温超导材料性能已基本满足应用需求，需要进一步提高技术成熟度、提升产业化能力。在实用化高温超导材料方面目前高温超导材料在材料基础研究和工艺研究方面都有长足进展，材料性能已基本满足应用需求，国际上该领域发展重点是低成本、大规模的批量制备技术。我国高温超导材料大规模应用的瓶颈问题是材料价格过高以及产能不足，需要进一步提高技术成熟度、提升产业化能力，并改善材料综合性能，从而提高材料性价比。重点发展 20T 以上全超导磁体、高性能核磁共振 MRI/NMR 用超导线材结构设计及批量化加工控制技术、低成本千米级高温超导涂层导体结构化基带及功能层沉积技术、高性能 Bi 系和铁基超导线材制备技术，为先进核磁共振仪器制造、智能电网、先进通信、磁悬浮列车、特种高场磁体制造等提供坚实的材料支撑和新的技术发展途径，围绕超导材料、先进仪器、电力电子、低温制冷等方面形成可持续发展产业链。

我国半导体单晶硅、金属加工、风力发电、医疗应用、超导电缆等相关应用领域对超导磁体领域已形成明确市场需求。在超导磁体方面目前国际上超导磁体发展重点是高磁场水平、低使用成本的制造技术，我国在超导磁体技术方面已基本与国际同步。近年来，我国相关应用领域对超导磁体领域已形成明确市场需求，未来在面向大尺寸半导体级单晶硅应用的大型超导磁体系统、面向金属加工领域应用的高效节能超导感应加热装备、面向推进和风力发电应用的大功率超导同步电机、面向医疗应用的新型高场 MRI 研制及其产业化、面向城市配电应用的高温超导电缆和高温超导限流器有广阔的产业化前景，全面发展超导磁体技术将推动我国超强强电应用技术跨越式发展，全面服务于国家电力、能源、科学研究的可持续发展。

3.2. 高端钛合金赋能高端装备发展，行业需求持续增长

钛工业发展水平是一个国家综合实力的重要标志。钛及钛合金对一个国家的国防、经济及科技的发展具有战略意义。钛合金行业与传统有色金属相比，具有技术要求高等特点，主要应用于航空、航天、舰船、兵器等领域，应用单位的技术水平不断提升，对钛合金材料的“高均匀性、高纯净性、高稳定性、低成本”提出更高的要求。

下载日志已记录，仅供内部参考

公司在钛工业产业链中属于钛材加工（钛锭、钛材）。钛由于熔炼技术复杂、加工难度大，被归类为稀有金属，世界上目前仅有美国、俄罗斯、日本、中国四个国家掌握完整的钛工业生产技术。钛工业产业链从钛铁矿和金红石采选开始，制造海绵钛，公司将海绵钛加工为钛锭、钛材等各种金属产品，用于航空航天等下游领域。

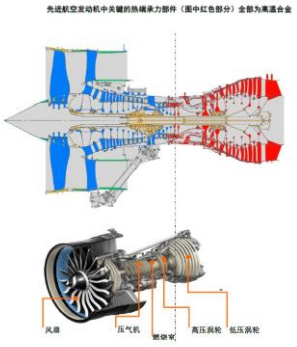
高端钛钛合金生产技术研发改进周期长、技术体系复杂。受航空航天等领域对装备服役安全性寿命的要求，其所用高端钛合金对质量要求十分苛刻。相比于普通民用领域用钛合金，其工艺技术以及过程控制技术的要求十分高，技术门槛主要包括钛合金原材料的技术标准内控体系、工艺与工艺装备的匹配性、高纯净钛合金熔炼控制技术、高熔点元素均匀化熔炼控制技术、高密度元素均匀化熔炼控制技术、超大规格铸锭成分均匀化熔炼技术、均匀性控制熔炼技术、高灵敏度探伤水平棒材的锻造技术、超大规格棒材的锻造技术、航空紧固件叶片用小规格棒丝材的组织均匀化、细化制备控制技术及钛合金产品的质量批次稳定性控制技术等。

高端装备行业对高端钛合金的需求将会进一步增加。钛合金是飞机和发动机的主要结构材料之一，主要用于飞机的起落架部件、机身的梁、框和紧固件等，发动机风扇、压气机、叶片、鼓筒、机匣、轴等，以及直升机桨毂、连接件。从行业需求来看，一方面随着国内重点型号任务增加，我国航空工业发展步入了新阶段，将带动高端钛合金产品需求的持续增长；另一方面，载人、无人潜水器实现产业化，将带动深海油气勘探、资源开发，海工装备制造和升级等新增产业蓬勃发展，进一步推动钛产品的应用。

3.3. 高温合金是航发和燃机制造的关键材料，国产替代迫在眉睫

高温合金是航空航天领域等高端装备关键材料。近年来我国在高品质高温合金的制备技术和产品质量、生产能力均取得了显著提升。航空航天发动机、燃气轮机的热端部件需承受 600℃~1200℃的高温以及复杂应力的交互作用，材料要求非常苛刻，高温合金是制造这些装备的关键材料。镍基高温合金有高的耐热强度、良好的塑性、优秀的抗高温氧化和燃气腐蚀能力，以及长期组织稳定性等特性，被广泛用于制造各种高温部件。比如，镍基高温合金广泛应用于航空航天发动机的燃烧室、燃烧室隔板、涡轮盘、导向叶片、涡轮叶片以及轴、进气导管、喷管等的制造。在现代先进航空发动机中，高温合金材料的用量占发动机总重量的 40%~60%。国内航空发动机及燃气轮机用高温合金市场需求保持快速增长，近几年国产高温合金纯净性、均匀性和批次稳定性显著提升，但仅少数企业实现批产供货。另外，在民用工业的能源动力、交通运输、石油化工、冶金矿山等领域，镍基高温合金也获得一定应用，被用在柴油机和内燃机的增压涡轮、工业燃气轮机、内燃机阀座、转向辊等。

图8：先进航空发动机中关键的热端承力部件全部为高温合金



数据来源：公司招股说明书，国泰海通证券研究

下载日志已记录，仅供内部参考

我国高温合金冶金熔炼存在均匀性和纯净性控制难度大、质量批次稳定性不高等问题。1）冶金质量不过关：高温合金产品冶金缺陷较多，主要表现为黑斑、脏白斑、碳化物偏聚等，杂质元素（如硫元素）含量较高且波动大，材料的强度和使用寿命较低；2）组织均匀性差：不同部位的晶粒粒度差异大，混晶、黑晶、亮条等异常组织时有发现；3）成本高：国内生产的高温合金返回料利用率偏低，且工艺稳定性较差导致废品多，生产成本普遍偏高。近年来，在国内市场需求和技术发展的牵引下，西部超导等企业开始了高温合金研发和生产，部分产品已经实现批产供货，通过自主开发新技术新工艺以及引进国际先进装备，我国高温合金长期存在的质量问题已经有明显改善，产品成本也有一定降低。

我国航空发动机产业迅猛发展，高温合金国产替代迫在眉睫。1）在国外，以 ATI 等为代表的高温合金材料生产企业，近年来通过规模化、精益化生产的方式，不断提高高温合金材料的质量和稳定性，降低高温合金材料的生产成本；并且持续开发更高使用温度的高温合金材料，同时优化现有高温合金生产工艺和生产设备，进一步提高高温合金的纯净度和均匀性。2）在国内，国产高温合金材料在纯净度、均匀性、批次稳定性及生产成本等方面较国外高温合金存在一定差距。近年来，随着“两机”重大专项的逐步实施，国内对于高性能高温合金材料的需求愈加迫切，国内生产企业为了解决高温合金材料的现存问题进行了针对性的研发，以提高国内高温合金材料的质量水平。由于我国航空发动机产业迅猛发展，进口替代迫在眉睫，相关研制单位对关键材料将缩短评审认证周期。

4. 公司是高端特材领域龙头，技术和市场先发优势强

4.1. 公司是目前全球唯一的铌钛锭棒、超导线材、超导磁体的全流程生产企业

公司是目前全球唯一的铌钛锭棒、超导线材、超导磁体的全流程生产企业。1）低温超导线材是多芯复合线材，公司通过自主研发，掌握了高均匀合金熔炼、导体设计、大变形塑性加工、磁通钉扎调控、热处理等全套核心技术。低温超导材料制备技术属敏感技术，无法从国外获得。2）在高温超导材料方面，公司侧重 MgB2、Bi-2223 和 Bi-2212 的研发和产业化，目前已掌握上述材料核心制备技术，未来将突破并引领上述材料在智能电网中输电电缆、无液氦磁体装备等领域的运用。已经开始为我国研发的世界首台 10MJ/5MW 高温超导储能装置提供 MgB2 线材。3）公司是国内专业研发生产低温和高温超导磁体的主要企业之一，相继突破了全套的大型超导磁体设计、绕制、固化及低温杜瓦设计和制造技术，在超导磁体的研发、生产及制造等方面已得到国内外客户的肯定与认可。广泛应用于半导体、轨道交通、国家大型科学项目、聚变及新材料研发生产等领域。

公司是世界上能够批量生产并销售超导用 NbTi 锭棒的两家公司之一。超导材料和磁体主要应用于高能加速器、磁约束核聚变、医用磁共振成像仪（MRI）、核磁共振谱仪（NMR）、磁直拉单晶硅（MCZ）、质子重离子加速器、超导储能、超导量子计算机等领域。公司已成功取得 GE、SIEMENS、PHILIPS、上海联影、宁波健信、上海辰光等国内外主要 MRI 设备生产商的 NbTi 超导线材批量供货订单。公司持续向国内外各科研单位、加速器项目、MCZ 设备制造商提供超导磁体。

公司超导产品产能快速释放、市场占有率不断提升。1）为进一步巩固行业地位，公司根据中国核聚变发展需求，联合应用单位成立合肥聚能，建设我国聚变工程专用高性能超导线材研发和产业化平台，形成包括高性能 Nb3Sn 低温超导线材、Bi2212 高温超导线材等产品体系，有利于进一步推动我国聚变工程快速发展。2）公司为拓展超导线材全球布局，大力开拓海外市场，由公司控股子公司西安聚能超导线材科技有限公司设立全资子公

下载日志已记录，仅供内部参考

司北爱尔兰超导技术有限公司，预计 2026 年底达产。3）公司实现了量子计算机用 NbTi 超导同轴电缆“导体制备-绝缘成缆-接头焊接”全流程自主可控，性能达国际领先水平。同时，建成国内首套超导同轴电缆全性能测试平台，填补我国量子计算机用同轴电缆全套制备和测试技术空白。围绕 Bi 系高温超导线材的基础科学问题、关键制备技术和产业化试制方面开展了系统的研究工作，形成了 Bi 系高温超导线材批量化制备能力，线材单根长度可达千米量级，产能达到 2000 千米/年；高性能 Nb3Sn 超导线材 12T、4.2K 下临界电流密度突破 3000A/mm2，单根长度达到千米以上，性能及工程化水平达到国际领先。高性能 Nb3Sn 低温超导线材和 Bi2212 高温超导线材的工程化突破为中国聚变工程实验堆奠定材料基础。4）在半导体领域，MCZ 超导磁体继续发力，实现批量应用，服务国内外多家客户，特别是实现了韩国、芬兰半导体项目应用；5）在磁悬浮领域，超导磁体成功应用在磁浮产线上，在 400m 跑道上实现了 700Km/h 的世界纪录；6）在高端仪器及量子应用上，批量实现轻量化 9T、12T、14T 超导线圈应用；7）在可控核聚变上，实现回旋管用超导磁体的批量化应用，实现多台出口订单。

4.2. 公司是我国高端钛合金棒丝材主要研发生产基地之一，高端钛合金出货量保持较好水平

公司是我国高端钛合金棒丝材主要研发生产基地之一。公司生产的高端钛合金材料，包括大棒材、小棒材、丝材等，主要用于航空（包括飞机结构件、紧固件和发动机部件等）、舰船、兵器等。公司承担了大量的国家、省、市各级科研项目，自主研发了大规格铸锭纯净化、均匀化控制和棒丝材均匀化控制技术，以及棒丝材批次稳定性控制等多项关键技术，能够满足国内高端市场对钛合金性能水平的需求。

公司多项钛合金产品性能达到国际领先水平。钛合金行业与传统有色金属相比，具有技术要求高等特点，主要应用于航空、航天、舰船、兵器等领域，应用单位的技术水平不断提升，对钛合金材料的“高均匀性、高纯净性、高稳定性、低成本”提出更高的要求。以西部超导为代表的少数优势单位依托承担国家项目、自主研发，使我国近年来高端钛合金相关技术水平显著提升。尤其是航空、“两机”等用钛合金材料的水平不断提高，公司多种牌号钛合金填补了国内空白，基本满足了国内高端市场对钛材性能水平的需求。在此基础上，公司正在加快推动自主研制新型钛合金和应用，以及低成本制备技术开发，多项产品性能达到国际领先水平。

高端钛合金出货量保持较好水平，面向新应用领域的钛合金材料和制备技术研发不断取得突破。针对国家重大型号需求，制备的超大规格耐蚀高韧钛合金锻坯性能综合评价较好、产品交付顺利；新安装的连轧产线快速建成投产，多个牌号大单重钛合金丝棒材实现批量生产交付；超高强韧钛合金、高疲劳高韧钛合金、新型飞机用高温钛合金棒材、650℃高温钛合金锻坯及丝棒材研制任务进展顺利，部分领域已形成小批订货合同。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，这为钛合金绿色低成本制造提供了装备基础，也为产品多元化市场提供了保障。

4.3. 公司已成为相关需求单位的高温合金材料供应商，高温合金产能和出货量增长迅速

公司生产的高温合金属于镍基高温合金。高温合金按基体元素分为铁基、镍基、钴基等高温合金。在整个高温合金领域中，镍基高温合金占有特殊重要的地位，具有良好的高温性能、抗氧化和抗腐蚀性能，是应用最广、高温强度最高的一类高温合金。

下载日志已记录，仅供内部参考

公司的镍基高温合金按照制造工艺分为变形高温合金、铸造高温合金、粉末高温合金。1）变形高温合金是高温合金中应用最广的一类，一直是航空发动机中主要用材，其中 GH4169 在我国航空发动机中已得到广泛应用，被称为高温合金中的万金油，其材质水平和加工工艺水平近年来得到显著提高。2）铸造高温合金应用较为广泛，主要应用于航空发动机和燃气轮机中的机匣、涡轮叶片、导向叶片、涡轮盘及航天用液体火箭发动机中各种泵用复杂结构件等。3）粉末高温合金主要应用于航空发动机上的高压涡轮盘等重要部件上。

公司已成为相关需求单位的材料供应商。高温合金技术门槛较高，是国家重点扶持的高科技产业。国内高温合金产品的生产集中在少数几家企业。公司以科研项目和市场需求为牵引，在研的多项国家级关键材料攻关项目进展顺利，通过了相关评审；多项航空发动机高温合金材料的研发项目，完成了材料制备，已成为相关需求单位的材料供应商。在航空发动机市场，公司通过近年来的技术积累，突破了以 GH4169、GH4169G、GH738、GH907、GH4698、GH4065A、GH4720Li 等合金为代表的十余个牌号高温合金的批量生产技术，获得相关牌号高温合金棒材产品的供货资格。在商用航空发动机市场，公司生产的φ600mm 大规格 GH4738 棒材已通过某型号发动机部件考核。在燃气轮机市场，公司生产的 GH4169、GH4698 等合金棒材已经在国内多个型号燃机和民用燃机上完成锻件验证与评价并取得供货资质。

公司高温合金产能和出货量增长迅速。高温合金产品通过航空发动机、航天型号等多用户产品认证，产能和出货量增长迅速，为全年业绩提升奠定坚实基础。突破高温合金返回料处理技术，自主设计建成高温合金返回料处理线并投产；突破了航空结构件和紧固件用某高强钢多牌号高温合金各规格棒材稳定性控制技术，强塑性匹配良好、实现供货；超超临界燃煤发电站用高温合金已经基本完成应用考核评价；突破燃机用超大规格棒材制备技术，实现燃机方向供货。

4.4. 公司研发实力雄厚、相关技术国际国内领先，国内外高端市场客户认可度高

公司研发团队实力雄厚，长期保持高水平研发投入。公司汇聚了国内多名超导材料和稀有金属材料专家，形成了以张平祥院士为学术带头人的专业研发团队。公司自成立以来，公司承接了 200 余项来自国家、部委、省市等的研发课题。新产品及技术在航空航天、兵器舰船、生物医疗以及核工业等领域广泛推广应用，形成 20 余个技术领域，细分为百余项研发方向，每年新增课题占比超过 25%，研发投入持续增加。2023 至 2025 年，公司研发投入分别为 32,090.51 万元、34,241.08 万元、39,121.04 万元，占当期销售收入的比例分别为 7.72%、7.42%、7.49%，持续高水平的研发投入是公司保持技术领先性的基础。

公司超导技术国际领先、钛合金技术国内领先。1）在超导产品领域，公司是目前全球唯一的 NbTi 锭棒、超导线材、超导磁体的全流程生产企业。经过多年的创新、研发，公司自主研发了 NbTi 锭棒到线材的全流程生产技术，并且能够同时采用“青铜法”和“内锡法”两种方法生产 Nb□Sn 线材。2）在高端钛合金材料领域，公司突破了相关关键材料成分均匀性控制、纯净化熔炼控制、组织性能均匀性控制和批次稳定性控制等关键技术，同时具有良好的新型钛合金成分设计开发能力。解决了长期困扰行业的 Ti40 阻燃钛合金大规格铸锭锻造开坯等一系列技术难题，在国内率先成功开发出满足重点型号研制要求的众多关键钛合金材料，推动了多项钛合金材料技术标准升级换版，开发的直径 650mm、单重 4.5 吨的特大规格钛合金棒材等产品的性能水平处于国际领先。航空钛合金质量稳定性控制技术处于国内领先水平，批产产品质量具有良好的客户认可度。3）在高温合金领域，公司针对

下载日志已记录，仅供内部参考

国内高温合金冶金缺陷率高、组织均匀性差的问题，建立了量化过程控制体系，开发了高温合金全流程制备工艺数值模拟技术，采用高性能高温合金均匀性和纯净化控制技术以及高温合金高均匀棒材锻造技术，形成了有自主知识产权的高温合金材料制备技术。

公司在低温超导、航空及航发等市场具有较强先发优势。1）在低温超导材料领域，公司是目前全球唯一的 NbTi 锭棒、超导线材、超导磁体的全流程生产企业。公司是 ITER 用低温超导线材在中国的唯一供应商，也是 SIEMENS、GE 和 PHILIPS 的合格供应商，生产的 MCZ 用磁体已实现批量供应。2）在高端钛合金领域，公司现有钛合金产品已通过航空工业、中国航发等客户认证并已批量应用于多型号装备。此外，公司目前承担着大量的新型飞机、大型客机、航空发动机、兵器等材料的研发项目，为新产品的市场拓展奠定了基础。3）在高温合金领域，由于钛合金和高温合金是航空发动机制造的两大主干材料。公司向我国航空事业提供了大量的高品质钛合金材料，在业内积累了良好的口碑，与航空工业、中国航发等客户建立了长期合作关系，为高性能高温合金材料批量生产后的市场销售奠定了坚实基础。

公司在国内外高端市场拥有较高的客户认可度。公司坚持“国际先进、国内空白、解决急需”的产品定位，在产品研发设计、原材料选择、制造工艺优化、过程质量控制、售后服务等方面追求卓越。公司凭借出色的技术创新、产品质量和服务，已在国内外高端市场树立良好的品牌形象和较高的客户认可度。TC4、TC11、TA15 等钛合金产品和 NbTi 超导材料被评为陕西省名牌产品。公司众多产品填补了国内空白、完全实现进口替代，解决了飞机制造的“卡脖子”问题，补齐了行业里的“短板”，产品广泛应用于国家重大装备、大型科学工程等。

下载日志已记录，仅供内部参考

5. 风险提示

下游客户提货节奏与产品价格波动风险：公司高端钛合金、高性能高温合金主要供应航空、舰船等领域装备制造企业，下游装备生产交付、提货安排存在阶段性周期波动；行业价格调整机制落地或带来产品售价下行压力，对对应业务营收及盈利水平形成影响。2026 年一季度曾受下游提货节奏变化影响，出现单季利润阶段性下滑。

超导和高温合金业务拓展不及预期风险：1）超导产品应用端：聚变工程装置建设、资金投放节奏存在不确定性，若相关项目推进放缓，将影响 NbTi、Nb□Sn 线材中长期需求规模；医疗影像设备、半导体单晶硅装备客户扩产进度若低于预期，超导磁体系列产品增长速度存在下调压力。2）高温合金应用端：航空发动机量产爬坡、客户批量验证进度若慢于规划，将制约高性能高温合金业务的增速兑现。

下载日志已记录，仅供内部参考

本公司是本报告所述西部超导(688122)的做市券商。本报告系本公司分析师根据西部超导(688122)公开信息所做的独立判断。

下载日志已记录，仅供内部参考

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地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，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）授权客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰海通证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。

以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 10%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%～10%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%～5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
	无评级	对于个股未来市场表现与基准指数相比无明确观点
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰海通证券研究所

地址 上海市黄浦区中山南路 888 号 邮编 200011 电话 （021）38676666