# 西部材料(002149)/金属非金属新材料

## 转型升级战略推进顺利，净利润大幅度增加

**评级：增持(维持)**

**市场价格：12.42**

**目标价格：15**

**分析师：邵晶鑫**

**执业证书编号：S0740517010005**

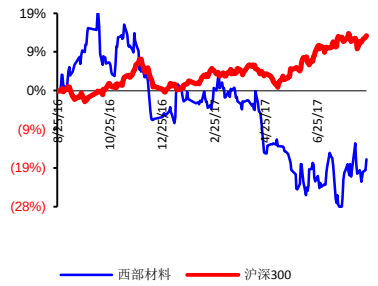
电话：

Email：shaojx@r.qlzq.com.cn

**基本状况**

| | |
|---|---|
| 总股本(百万股) | 425 |
| 流通股本(百万股) | 425 |
| 市价(元) | 12.42 |
| 市值(百万元) | 5,284 |
| 流通市值(百万元) | 5,283 |

**股价与行业-市场走势对比**




**相关报告**

1 业绩扭亏为盈，主业稀有金属材料迎来机遇

**公司盈利预测及估值**

| 指标 | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|---|---|---|---|---|---|
| 营业收入（百万元） | 983.06 | 1,213.34 | 2,157.12 | 2,997.11 | 4,165.10 |
| 增长率 yoy% | -19.73% | 23.42% | 77.78% | 38.94% | 38.97% |
| 净利润 | -132.31 | 21.22 | 65.23 | 92.84 | 111.39 |
| 增长率 yoy% | -2517.32% | 116.04% | 207.39% | 42.32% | 19.98% |
| 每股收益（元） | -0.76 | 0.10 | 0.15 | 0.22 | 0.26 |
| 每股现金流量 | -0.15 | -0.34 | -0.43 | -0.34 | -0.67 |
| 净资产收益率 | -17.32% | 1.25% | 3.69% | 4.99% | 5.65% |
| P/E | — | 281.16 | 81.00 | 56.91 | 47.43 |
| PEG | — | 2.42 | 0.39 | 1.34 | 2.37 |
| P/B | 6.40 | 3.50 | 2.99 | 2.84 | 2.68 |

备注：

**投资要点**

- **事件：**公司发布 2017 年半年报，报告期内归属于上市公司股东净利润为 2011 万元，比上年同期（501 万元）增长 301.02%；营业收入为 6.41 亿元，比上年同期（5.95 亿元）增加 7.58%。
- **转型升级战略推进顺利，净利润及利润率大幅度增加。**报告期内，随着国内经济稳中向好，去产能、去库存取得了突破性的进展，公司布局的军工、环保、核电、海洋工程等新应用市场需求增量明显，石化、化工、电力呈现复苏局面。公司确定的加快转型升级和增强发展后劲的战略推进卓有成效，整体经营趋势向好，利润大幅度增加。
- **转型升级战略下，积极加大市场开拓力度，挖掘质量客户。**公司加大市场开拓力度，军工、核电、环保、海洋工程、石化、化工各领域积极布局，确定重要合作客户，建立战略合作，深度挖掘潜在客户，市场销售网络布局已成规模。
- **随着重大国防建设项目的深入推进，公司军工航天、舰船用贵金属材料订单大幅增长。**公司航天、舰船用钛合金材、贵金属材料订货量较去年同期分别增长 30%和 50%，有了大幅度的提升，受益于公司主业稀有金属材料行业的成长性优，随着产业升级的不断深入，国家实施大型飞机、载人航天、新型船舶等重大国防建设项目的推进，公司主业的迎来行业发展机遇，多年行业深耕，增效回报始于坚持。
- **钛锆加工、层状复合材、稀有金属装备等产品受益于化工行业复苏，订单增加明显。**新产品新市场方面，公司钛材外贸出口和钛材在生活日用品领域订货额均创历史新高，核电控制组件用配套材料、核乏燃料后处理设备等新产品开发进展顺利。
- **募投核电堆芯关键材料项目积极推进，踩点三代核电批量化建设市场节奏，对于未来提升公司核电板块比重将产生积极意义。**自主化核电站堆芯关键材料国产化项目、能源环保用高性能金属复合材料生产线建设项目目前正在积极推进中。核电银铟镉控制棒供应体系公司具备垄断性优势，自主化核电站堆芯关键材料计划年产 30 吨银铟镉控制棒新的产线的目标为国内即将批量化新建的三代核电市场，AP1000 首堆三门 1#年底发电，和“华龙一号”机组标准示范化推进，即将到来的三代核电批量化建设市场将对

于后续提升公司核电业务板块弹性将产生积极效果。

- **募集资金到位，财务费用同比大幅度降低。**公司募集资金到位后偿还了借款，财务费用大幅度降低，同比下降了 53%，促进公司各业务板块良性运行。
- **投资建议：**预计 2017-2019 年分别实现净利润 0.65、0.93、1.11 亿元，同比分别增长 207.39%、42.32%、19.98%，当前股价对应三年 PE 分别为 81、57、47 倍，给予“增持”评级。
- **风险提示：**核电项目建设延期风险，核电项目审批进度风险导致采购进度放缓风险。

## 图表1：公司财务数据预测

**损益表（人民币百万元）**

| | 2014 | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **营业总收入** | **1,225** | **983** | **1,213** | **2,157** | **2,997** | **4,165** |
| 增长率 | 6.98% | -19.7% | 23.4% | 77.8% | 38.9% | 39.0% |
| 营业成本 | -992 | -925 | -982 | -1,743 | -2,411 | -3,353 |
| %销售收入 | 81.0% | 94.1% | 81.0% | 80.8% | 80.5% | 80.5% |
| 毛利 | 232 | 58 | 231 | 414 | 586 | 812 |
| %销售收入 | 19.0% | 5.9% | 19.0% | 19.2% | 19.5% | 19.5% |
| 营业税金及附加 | -5 | -4 | -10 | -18 | -25 | -35 |
| %销售收入 | 0.4% | 0.4% | 0.8% | 0.8% | 0.8% | 0.8% |
| 营业费用 | -24 | -24 | -26 | -49 | -65 | -93 |
| %销售收入 | 1.9% | 2.4% | 2.1% | 2.3% | 2.2% | 2.2% |
| 管理费用 | -115 | -129 | -150 | -275 | -376 | -526 |
| %销售收入 | 9.4% | 13.1% | 12.3% | 12.7% | 12.5% | 12.6% |
| 息税前利润（EBIT） | 89 | -99 | 46 | 73 | 120 | 159 |
| %销售收入 | 7.2% | -10.0% | 3.8% | 3.4% | 4.0% | 3.8% |
| 财务费用 | -74 | -76 | -61 | -21 | -22 | -32 |
| %销售收入 | 6.1% | 7.7% | 5.0% | 1.0% | 0.7% | 0.8% |
| 资产减值损失 | -14 | -65 | -29 | 0 | 0 | 0 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | -5 | 0 | 0 |
| 投资收益 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| %税前利润 | 2.5% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 营业利润 | 1 | -240 | -45 | 46 | 97 | 127 |
| 营业利润率 | 0.1% | -24.4% | -3.7% | 2.1% | 3.2% | 3.0% |
| 营业外收支 | 39 | 38 | 87 | 63 | 75 | 69 |
| 税前利润 | **41** | **-201** | **43** | **109** | **172** | **196** |
| 利润率 | 3.3% | -20.5% | 3.5% | 5.1% | 5.7% | 4.7% |
| 所得税 | -2 | 26 | -2 | -4 | -7 | -8 |
| 所得税率 | 4.1% | 13.0% | 3.8% | 3.8% | 3.8% | 3.8% |
| 净利润 | 39 | -175 | 41 | 105 | 165 | 188 |
| 少数股东损益 | 34 | -43 | 20 | 40 | 73 | 77 |
| **归属于母公司的净利润** | **5** | **-132** | **21** | **65** | **93** | **111** |
| 净利率 | 0.4% | -13.5% | 1.7% | 3.0% | 3.1% | 2.7% |

**现金流量表（人民币百万元）**

| | 2014 | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 净利润 | 39 | -175 | 41 | 105 | 165 | 188 |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 40 | 73 | 77 |
| 非现金支出 | 107 | 167 | 135 | 110 | 112 | 113 |
| 非经营收益 | 59 | 46 | 53 | -34 | -53 | -37 |
| 营运资金变动 | -132 | -64 | -301 | -366 | -369 | -549 |
| **经营活动现金净流** | **72** | **-26** | **-72** | **-145** | **-72** | **-208** |
| 资本开支 | 66 | 88 | 77 | -15 | -28 | -22 |
| 投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | 0 | 0 | 0 | -5 | 0 | 0 |
| **投资活动现金净流** | **-66** | **-88** | **-77** | **10** | **28** | **22** |
| 股权募资 | 12 | 105 | 924 | 0 | 0 | 0 |
| 债权募资 | 64 | 32 | -457 | -221 | 139 | 295 |
| 其他 | -64 | 35 | -134 | -24 | -22 | -32 |
| **筹资活动现金净流** | **12** | **171** | **333** | **-245** | **117** | **263** |
| **现金净流量** | **18** | **58** | **184** | **-381** | **73** | **77** |

**资产负债表（人民币百万元）**

| | 2014 | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 货币资金 | 206 | 245 | 420 | 0 | 0 | 0 |
| 应收款项 | 435 | 374 | 465 | 817 | 1,098 | 1,551 |
| 存货 | 556 | 496 | 639 | 999 | 1,387 | 1,925 |
| 其他流动资产 | 26 | 31 | 56 | 66 | 86 | 104 |
| 流动资产 | 1,223 | 1,146 | 1,580 | 1,882 | 2,572 | 3,580 |
| %总资产 | 42.2% | 40.0% | 47.5% | 52.8% | 61.4% | 69.7% |
| 长期投资 | 29 | 25 | 25 | 25 | 25 | 25 |
| 固定资产 | 1,357 | 1,363 | 1,344 | 1,262 | 1,176 | 1,093 |
| %总资产 | 46.9% | 47.5% | 40.4% | 35.4% | 28.1% | 21.3% |
| 无形资产 | 206 | 234 | 290 | 309 | 331 | 348 |
| 非流动资产 | 1,674 | 1,721 | 1,747 | 1,685 | 1,620 | 1,554 |
| %总资产 | 57.8% | 60.0% | 52.5% | 47.2% | 38.6% | 30.3% |
| **资产总计** | **2,897** | **2,867** | **3,328** | **3,566** | **4,192** | **5,135** |
| 短期借款 | 608 | 1,196 | 675 | 454 | 593 | 887 |
| 应付款项 | 480 | 352 | 433 | 752 | 1,029 | 1,439 |
| 其他流动负债 | 61 | 49 | 61 | 97 | 141 | 191 |
| 流动负债 | 1,149 | 1,597 | 1,169 | 1,303 | 1,763 | 2,517 |
| 长期贷款 | 0 | 34 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他长期负债 | 667 | 252 | 229 | 229 | 229 | 229 |
| **负债** | **1,817** | **1,882** | **1,398** | **1,532** | **1,991** | **2,746** |
| **普通股股东权益** | 880 | 764 | 1,703 | 1,768 | 1,861 | 1,972 |
| 少数股东权益 | 201 | 221 | 227 | 267 | 339 | 416 |
| **负债股东权益合计** | **2,897** | **2,867** | **3,328** | **3,566** | **4,192** | **5,135** |

**比率分析**

| | 2014 | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **每股指标** | | | | | | |
| 每股收益(元) | 0.031 | -0.758 | 0.100 | 0.153 | 0.218 | 0.262 |
| 每股净资产(元) | 5.037 | 4.374 | 8.006 | 4.156 | 4.374 | 4.636 |
| 每股经营现金净流(元) | 0.414 | -0.148 | -0.338 | -0.435 | -0.339 | -0.669 |
| 每股股利(元) | 0.000 | 0.000 | 0.000 | 0.000 | 0.000 | 0.000 |
| **回报率** | | | | | | |
| 净资产收益率 | 0.62% | -17.32% | 1.25% | 3.69% | 4.99% | 5.65% |
| 总资产收益率 | 0.19% | -4.62% | 0.64% | 1.83% | 2.21% | 2.17% |
| 投入资本收益率 | 4.58% | -4.41% | 2.03% | 2.83% | 4.15% | 4.69% |
| **增长率** | | | | | | |
| 营业总收入增长率 | 6.98% | -19.73% | 23.42% | 77.78% | 38.94% | 38.97% |
| EBIT增长率 | 89.51% | -211.37% | 146.27% | 58.94% | 64.60% | 32.68% |
| 净利润增长率 | -72.79% | -2517.32% | 116.04% | 207.39% | 42.32% | 19.98% |
| 总资产增长率 | 4.10% | -1.04% | 16.08% | 7.17% | 17.53% | 22.49% |
| **资产管理能力** | | | | | | |
| 应收账款周转天数 | 84.3 | 110.8 | 92.5 | 101.7 | 97.1 | 99.4 |
| 存货周转天数 | 200.0 | 207.4 | 210.8 | 209.1 | 210.0 | 209.5 |
| 应付账款周转天数 | 116.9 | 115.9 | 97.0 | 106.5 | 101.8 | 104.1 |
| 固定资产周转天数 | 388.4 | 481.3 | 385.4 | 209.3 | 139.8 | 93.0 |
| **偿债能力** | | | | | | |
| 净负债/股东权益 | 74.19% | 100.03% | 13.20% | 22.30% | 26.94% | 37.15% |
| EBIT利息保障倍数 | 1.2 | -1.3 | 0.7 | 3.4 | 5.3 | 5.0 |
| 资产负债率 | 62.71% | 65.67% | 42.00% | 42.94% | 47.51% | 53.48% |

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。本报告仅供本公司的客户使用。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。