

日期: 2011年8月25日

行业: 有色金属冶炼及压延加工业



李华铮

021-53519888-1909

lihuazheng@sigchina.com

证书编号: S0870510120031

基本数据 (Y11H1)

报告日股价(元)	17.68
12mth A股价格区间(元)	15.45/32.65
总股本(百万股)	174.63
无限售A股/总股本	78.52%
流通市值(百万元)	2424.46
每股净资产(元)	4.84
PBR(X)	3。.65
DPS(Y10, 元)	每10股派2元

主要股东 (Y11H1)

西北有色金属研究院	38.15%
西安航天工业科技公司	20.19%
浙江省创业集团有限公司	3.61%

收入结构 (Y11H1)

稀有金属复合材料及制品(%)	32.21
贵金属制品(%)	4.86
难熔金属制品(%)	4.58
金属纤维及制品(%)	2.68
检测加工费等其他(%)	0.53

最近6个月股价与沪深300指数比较**报告编号: LHZ11-CT07**

相关报告:《西部材料深度报告: 钛业新贵, 正在启程》

首次报告日期: 2009-8-19

产能释放延后, 仍看好公司中长期前景

——西部材料2011年半年报点评

■ 公司情况:

公司实现营业总收入95,841.75万元,较上年同期增长38.90%; 实现利润总额406.36万元,较上年同期减少86.46%; 实现归属于上市公司股东的净利润-931.76万元,较上年同期减少160.57%。公司预计前三季度亏损0-500万。

■ 主要观点:**二季度业绩扭亏, 产能释放延后影响大**

公司二季度盈利203万元, 属于微利, 但在1季度亏损之后扭亏。公司预计三季度亏损0-500万, 则三季度业绩将继续盈利。

公司生产规模在扩大, 钛产品价格在上涨, 公司制造业务营收增长。公司首次公开发行股票募集资金项目厂房及热轧生产线投产导致折旧增加及项目贷款利息费用化导致公司利润大幅下降。另外公司公告中称热轧生产线已于2010年12月投产; 冷轧生产线原计划于2011年6月底投产, 因调试试生产尚未完成, 预计2011年10月底前正式投产。冷轧生产线的延期投产可能使公司产能释放继续延后。公司业绩释放的进程预计也将延后。

行业仍处于低迷期

公司主要产品原材料价格上涨比例远高于产品价格上涨, 对公司业绩产生不利影响。上半年钛产品价格大幅上涨, 但上涨原因是钛白粉带动的钛矿价格上涨, 属于成本推动型, 钛材的需求并未改善。我们原本预期国际民航飞机市场回暖将带动钛行业基本面回升, 但欧美债务危机下, 全球经济增长前景不乐观, 民用飞机市场回暖也将延迟, 钛行业低迷期可能会继续延续一段时间。

仍看好中长期业绩

公司钛钢复合板的情况较为稳定, 毛利率较去年同期相似。公司最重要的不利因素是公司的钛材产能释放延迟。公司技术优势明显, 高端的军工和航空产品具有潜力, 特别是大飞机项目正在进行中, 作为大飞机潜在的钛材供应商, 公司未来钛材收益仍值得看好。我们仍看好公司的中长期业绩前景。

■ 投资评级:**未来六个月内, 给予“跑赢大市”评级**

上半年出现我们曾经提过的产能释放继续延迟, 钛加工材市场环境恶化的风险因素出现。公司业绩受到较大的影响, 公司股价出现较大幅度回落。我们认为公司股价体现了市场对公司的短期业绩预期, 并未体现公司中长期的增长潜力。我们给予公司“跑赢大市”评级。

我们预测公司 2011、2012、2013 年的 EPS 分别为 0.05 元、0.36 元和 0.77 元。

风险因素

公司产能释放继续延迟，钛加工材市场环境继续恶化。

表 1 西部材料损益简表及预测（单位：百万元人民币）

指标名称	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业总收入	782.45	1,253.46	1,849.78	2,158.11	2,659.48
营业总成本	757.48	1,190.84	1,817.06	2,055.87	2,472.30
营业成本	678.01	1,062.92	1,639.48	1,861.64	2,235.61
营业税金及附加	1.52	3.62	3.70	4.32	5.32
销售费用	7.57	14.29	24.05	28.06	34.57
管理费用	51.56	73.00	73.99	79.85	98.40
财务费用	20.14	30.42	75.84	82.01	98.40
其他经营收益					
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
汇兑净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	24.98	62.62	32.71	102.24	187.18
加：营业外收入	26.40	17.10	3.50	0.00	0.00
减：营业外支出	0.44	0.04	0.50	0.00	0.00
利润总额	50.94	79.68	35.71	102.24	187.18
减：所得税	6.17	12.61	5.36	15.34	28.08
加：未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	44.76	67.07	30.36	86.91	159.10
减：少数股东损益	15.22	27.05	21.62	24.78	24.78
归属于母公司所有者的净利润	29.55	40.02	8.74	62.13	134.32
摊薄 EPS (元)	0.17	0.23	0.05	0.36	0.77

数据来源：Wind 上海证券研究所

分析师承诺

分析师 李华铮

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数±10%之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起12个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。