

2012年08月16日

金属新材料II

证券研究报告--公司简评报告

收盘价(元): 11.13

西部材料(002149)

业绩低于预期，放量仍需时日

调研日期

分析日期 2012年08月16日

投资评级：中性(首评)

行业公司三部 新材料：吴旭雷

执业证书编号：S0630512050001

电话：021-50586660-8618

邮箱：wuxl@longone.com.cn

联系人：孙亮

电话：021-50586660-8612

邮箱：sunl@longone.com.cn

公司基本数据

总股本(万股)	17463.00
流通 A 股/B 股(万股)	17463.00/0.00
资产负债率(%)	64.04
每股净资产(元)	4.67
市净率(倍)	2.38
净资产收益率(加权)	-1.84
12个月内最高/最低价	22.08/9.73

股价走势图



相关研究报告

◎事项：

西部材料(002149)发布半年报，报告期内，公司实现营业收入 8.70 亿，同比下降 9.21%；营业利润亏损 791.80 万元，去年同期为盈利 92.15 万元；归属于母公司所有者的净利润为亏损 1516.06 万元，去年同期为 931.76 万元；基本每股收益-0.09 元；再次低于市场预期。

西部材料是国内重要新材料公司，主要业务为金属复合材料（2011 年营收占比 38.29%，下同），钛材（31.50%），贵金属材料（7.61%），难熔材料（6.79%）以及金属纤维及制品（3.64%）。

◎主要观点：

◆钛行业不景气是公司亏损的主要原因。报告期内，公司主要产品中金属复合材料、贵金属材料、难熔材料和金属纤维材料的销量稳定增长，而钛材业务出现了量价齐跌的问题。我国钛材的产能近几年来不断扩张，过剩问题较为严重；下游需求则由于钛精矿成本上升，产品价格较高，新材料的替代效应减弱，增长较为缓慢。此消彼长之间，钛行业的盈利水平不断降低，报告期内，国内的海绵钛均价同比下降 9% 左右，而纯钛价格的降幅达到 11%，全资子公司西部钛业因此产生亏损 1976.09 万元，去年全年亏损 3126.64 万元。钛材价格的下降还令公司计提了 748.75 万元的存货跌价准备，比去年同期提高 690.46 万元。

◆财务费用上升是公司亏损扩大的重要原因。报告期内的贷款利率同比有所上升，公司的“二期难熔项目”、“100 吨钛及钛合金管材项目”、“板带材项目”和“5000 吨钛材技改项目”仍处于建设期，资金需求较大，公司的负债也有所上升，财务费用率因此上升 1.36 个百分点至 5.08%。

◆调整钛材项目，有助于降低公司资金压力。公司 4 月发布公告，对原本投资 5 亿元的“5000 吨钛材技改项目”进行调整，调整后投资为 1.5 亿元，项目的完成时间推迟至 2012 年年底。公司的资金压力在一定程度上得到减轻，预计下半年的财务费用率同比会有所降低。

◆成立房地产子公司，有助于公司盈利提升。公司在 7 月底发布公告准备以地产实物出资成立“陕西瑞鑫源实业有限公司”（公司控股 90%），对高新区科技三路 56 号的地块进行利用和开发，预计下半年将因处置资产和租金收入产生利润 860 万元左右。

◆政府补助将提升未来业绩。公司的“优质钨钼宽厚板材开发及产业化项目”进入国家稀有稀土新材料补助名单中。8 月 1 日公司因该收到陕西省通知将收到地方补助 3000 万元。公司目前将这笔补助确认为递延收益，在该项目实施后计入收益，预计 2012 下半年至 2013 年公司还会陆续收到一定补助。由于该项目还未开始，所以补助不会对 2012 年的业绩产生影响，而会从 2013 开始逐步计入营业外收入，预计会对 2013-2014 年的业绩产生一定影响。

◆银铟镉材料放量仍需时日。在公司的各项业务中最有看点的还是银铟镉

材料。银铟镉材料用于核电中，可以吸收中子而起到控制核反应堆的反应速度的作用。按照我们的初步测算，“十二五”末，每年仅国内更换的需求就达到2万根左右。公司目前是国内唯一掌握该材料生产技术的公司，具有产能5000-10000根。但核电材料的推广和替代需要一个过程，而且目前核电审批仍没有通过，预计该业务不会对2012年的业绩造成影响。

◆**盈利预测：**我们预测公司2012-2014年的EPS分别为-0.14元，0.03元和0.07元。暂时给予公司“中性评级”。

	2010A	2011A	2012Q2	2012E	2013E	2014E
主营收入(百万)	1253.46	1494.32	542.37	1374.77	1512.25	1663.48
同比增速(%)	60.20	19.22	65.50	-8.00	10.00	10.00
净利润(百万)	40.02	-23.56	2.24	-24.71	4.82	11.74
同比增速(%)	35.43	-	-112.89	-	-	143.69
毛利率(%)	15.20	15.06	10.59	15.00	16.00	16.00
每股盈利(元)	0.23	-0.13	0.01	-0.14	0.03	0.07
ROE(%)	4.06	-2.31	0.23	-2.51	0.50	1.22
PE(倍)	0.00	0.00		-78.67	403.42	165.55

附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E	单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	1108.13	926.56	1492.83	1195.88	营业收入	1494.32	1374.77	1512.25	1663.48
现金	239.58	432.95	485.94	532.06	营业成本	1269.31	1168.56	1270.29	1397.32
应收账款	277.18	100.50	329.94	158.49	营业税金及附加	4.67	3.64	4.37	4.80
其它应收款	7.82	17.79	9.66	18.47	营业费用	23.87	16.98	20.02	23.05
预付账款	31.74	18.13	46.00	24.47	管理费用	109.30	109.98	113.42	116.44
存货	461.69	356.98	529.74	448.41	财务费用	79.49	109.36	118.08	125.93
其他	90.13	0.21	91.55	13.99	资产减值损失	16.01	6.55	10.45	12.42
非流动资产	1565.23	1499.73	1616.08	1749.15	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	5.00	6.64	7.19	7.92	投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	1240.27	1178.08	1267.74	1377.01	营业利润	-8.33	-40.30	-24.38	-16.49
无形资产	137.65	116.78	122.43	128.71	营业外收入	14.46	15.00	30.00	30.00
其他	182.31	198.23	218.73	235.51	营业外支出	0.68	0.68	0.68	2.00
资产总计	2673.35	2426.29	3108.91	2945.04	利润总额	5.45	-25.98	4.94	11.51
流动负债	1483.56	1307.21	1996.95	1840.88	所得税	-0.72	-1.27	0.12	-0.23
短期借款	722.12	889.60	1427.71	1283.25	净利润	6.17	-24.71	4.82	11.74
应付账款	255.78	191.70	301.03	236.53	少数股东损益	29.72	0.00	0.00	0.00
其他	505.66	225.91	268.20	321.10	归属母公司净利润	-23.56	-24.71	4.82	11.74
非流动负债	193.64	147.63	147.34	143.32	EBITDA	114.18	65.40	116.40	139.08
长期借款	85.25	58.63	54.37	46.53	EPS (元)	-0.13	-0.14	0.03	0.07
其他	108.39	89.00	92.97	96.79					
负债合计	1677.20	1454.85	2144.29	1984.20					
少数股东权益	165.60	165.60	165.60	165.60					
归属母公司股东权益	830.55	805.84	799.02	795.24					
负债和股东权益	2673.35	2426.29	3108.91	2945.04					

现金流量表					主要财务比率				
单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E		2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	358.04	251.98	-189.69	524.29	成长能力				
净利润	6.17	-24.71	4.82	11.74	营业收入	19.22%	-8.00%	10.00%	10.00%
折旧摊销	67.01	50.75	53.87	59.85	营业利润	-113.30%	-383.72%	39.50%	32.38%
财务费用	79.49	109.36	118.08	125.93	归属母公司净利润	-	-	-	143.69%
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
营运资金变动	216.61	108.55	-364.85	328.37	毛利率	15.06%	15.00%	16.00%	16.00%
其它	-11.24	8.02	-1.60	-1.61	净利率	0.41%	-1.80%	0.32%	0.71%
投资活动现金流	-129.35	6.98	-168.71	-191.35	ROE	-2.31%	-2.51%	0.50%	1.22%
资本支出	35.66	-40.16	110.37	126.97	ROIC	2.84%	0.76%	2.89%	3.50%
长期投资	0.00	-1.64	-0.55	-0.73	偿债能力				
其他	-93.69	-34.82	-58.88	-65.11	资产负债率	62.74%	59.96%	68.97%	67.37%
筹资活动现金流	-158.68	-249.44	-121.27	-144.17	净负债比率	90.54%	99.37%	155.74%	140.83%
短期借款	49.12	-16.37	5.46	-1.82	流动比率	0.75	0.71	0.75	0.65
长期借款	-215.00	-26.62	-4.27	-7.84	速动比率	0.44	0.44	0.48	0.41
其他	7.19	-206.45	-122.47	-134.51	营运能力				
现金净增加额	70.01	9.52	-479.67	188.77	总资产周转率	0.59	0.54	0.55	0.55
					应收账款周转率	6.13	7.28	7.03	6.81
					应付帐款周转率	5.22	5.22	5.16	5.20
					每股指标(元)				
					每股收益	-0.13	-0.14	0.03	0.07
					每股经营现金	2.05	1.44	-1.09	3.00
					每股净资产	5.70	5.56	5.52	5.50
					估值比率				
					P/E	0.00	-78.67	403.42	165.55
					P/B	0.00	2.41	2.43	2.44
					EV/EBITDA	8.09	41.53	27.53	21.66

资料来源：港澳资讯

分析师简介:

吴旭雷：有色行业高级研究员，理学学士，管理学硕士，2年有色金属企业战略咨询管理经验，2年证券从业经验，2011年1月加盟东海证券。

重点跟踪宝钛股份、博云新材、东方锆业、贵研铂业、驰宏锌锗、新疆众和、云铝股份、利源铝业、金瑞科技等。

附注:

一、市场指数评级

看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20%

看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间

看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%

二、行业指数评级

超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10%

标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间

低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

三、公司股票评级

买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15%

增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间

中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间

减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间

卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

四、免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，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多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

分析师承诺“本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在利益关系”。本报告仅供“东海证券有限责任公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

上海 东海证券研究所

北京 东海证券研究所

地址：上海市浦东世纪大道1589号长泰国际金融大厦11楼

网址：[Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)

电话：(8621) 50586660 转8638

传真：(8621) 50819897

邮编：200122

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F

网址：[Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)

电话：(8610) 66216231

传真：(8610) 59707100

邮编：100089