

扭亏为盈，经营转好

西部材料（002149）2012 年三季报点评

投资要点：

- ◆ **前三季度顺利扭亏为盈。**公司财报显示，前三季度实现收入15.76亿元，同比增长12.22%；营业利润831.67万元，同比减少41.07%；归属上市公司净利润805.66万元，同比增长265.75%（上半年亏损1516万元），折合每股收益0.05元，实现扭亏为盈。
- ◆ 扭亏为盈的最大贡献来自于非经常性收益，前三季度公司营业外收入3210万元，占利润总额的80%。8月份公司获得3000万元的政府补贴资金，其中大部分在3季度入账；前三季度公司获得政府补助约1949.68万元，非流动资产处置损益1230.56万元。
- ◆ **经营状况有所改善。**剔除非经营性损益，公司前三季度营业利润831.67万元，虽然同比仍大幅下滑41.07%，但季度环比改善明显。今年1-3季度的营业利润分别为-1070.34万元、278.55万元、1627.47万元，持续改善明显。我们认为改善的主要驱动力来自内部管理的降本增效，1-3季度的管理费用率分别为2.19%、0.76%、0.59%，降幅十分明显，销售费用率和财务费用率也有明显下降，直接推动销售净利率的增长（1-3季度分别为-2.98%、2.06%、4.45%）。
- ◆ 但公司的毛利率仍没有改善，前三季度毛利率为10.28%，同比仍下降1个百分点，单季度分别为11.66%、10.59%、9.4%，逐季下滑，显示了钛加工行业仍然较为低迷。
- ◆ **稀有金属材料盈利较为稳定，钛加工仍低迷。**公司前三季度支付少数股东权益2478.41万元，占净利润的75.45%。这从侧面反映了公司本部钛加工和全资子公司西部钛业的经营状况仍不理想。利润贡献主要在控股60%天力金属、控股60%的诺博尔和控股51.2%的菲尔特等，这些控股子公司主要生产钛钢复合板、稀贵金属材料和金属纤维等。
- ◆ 目前钛行业仍然较低低迷，今年以来钛价持续下挫，国际钛铁价格跌至7美元/千克下方，仍没有反弹迹象，显示了全球经济不景气下低迷的航空业持续影响了钛行业的景气度。
- ◆ **估值偏高，维持中性。**预计公司2012-2014的净利润分别为2180万元、3191万元、4558万元，对应每股收益分别为0.12元、0.18元、0.26元。公司虽然扭亏后经营将继续改善，但考虑到钛行业的复苏道路仍较为崎岖，公司盈利的改善程度不显著，当前估值仍较高，维持对其中性评级。

中性（维持）

风险评级：较高风险

2012 年 10 月 25 日

刘卓平

SAC 执业证书编号：

S0340510120003

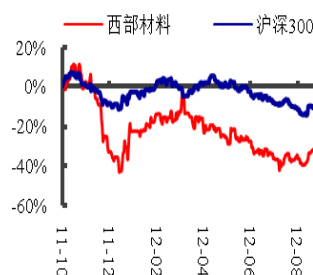
电话：0755-23616050

邮箱：lzp3@dgzq.com.cn

主要数据 2012 年 10 月 24 日

收盘价(元)	11.48
总市值(亿元)	20.05
总股本(百万股)	174.63
流通股本(百万股)	174.63
ROE (TTM)	-1.27%
12 月最高价(元)	20.30
12 月最低价(元)	9.73

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

相关报告

图 1：单季度营业收入及增速（百万元）



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

图 2：单季度净利润及增速（百万元）



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

表 1：公司利润预测表

科目(百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
营业总收入	1494.32	1882.84	2176.57	2557.47
营业总成本	1502.65	1832.11	2035.02	2398.16
营业成本	1269.31	1656.90	1904.50	2237.78
营业税金及附加	4.67	5.65	6.53	7.67
销售费用	23.87	18.83	32.65	38.36
管理费用	109.30	69.67	82.71	102.30
财务费用	79.49	81.07	8.64	12.04
资产减值损失	16.01	0.00	0.00	0.00
其他经营收益	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
其中 对联营和合营投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	-8.33	50.73	141.55	159.31
加 营业外收入	14.46	32.00	20.00	25.00
减 营业外支出	0.68	2.00	2.00	2.00
利润总额	5.45	80.73	159.55	182.31
减 所得税	-0.72	6.46	23.93	27.35
净利润	6.17	74.27	135.61	154.96
减 少数股东损益	29.72	52.48	103.70	109.39
归属于母公司净利润	-23.56	21.80	31.91	45.58
最新总股本(万股)	174.63	174.63	174.63	174.63
基本每股收益(元)	-0.13	0.12	0.18	0.26
市盈率(倍)	-85.77	92.69	63.32	44.33

资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上
风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100% 之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50% 之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20% 以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券有限责任公司（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。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn