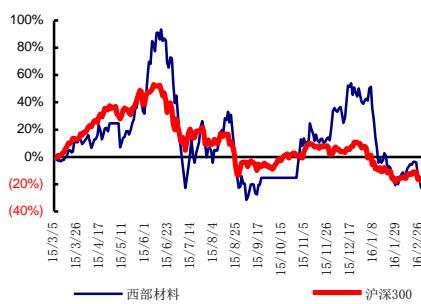




有色金属 金属非金属新材料

传统业务短期承压 战略布局新兴产业

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	175/175
总市值/流通(百万元)	2,839/2,839
12个月最高/最低(元)	37.99/13.42

相关研究报告:

证券分析师: 张学

电话: 010-88321528

E-MAIL: zhangx@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190511030001

证券分析师: 王文静

电话: 010-88321797

E-MAIL: wangwj@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190511090001

研究助理: 周涛

电话: 010-88321730

E-MAIL: zhoutao@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190115100015

事件: 近期我们对公司进行了调研, 就公司主营业务的细节以及未来战略发展等情况与管理人员进行了沟通交流。

钛材行业产能过剩, 重点开拓高端领域。西部材料主营钛制品及其他金属产品, 主要应用于航空、海洋工程、核电、电子、环保、高铁等领域。2月26日公司发布业绩快报, 全年实现营业总收入9.91亿元, 较上年减少19.10%; 营业利润、利润总额、归属于上市公司股东的净利润较上年同期大幅下降, 主要有以下三个原因: 一是市场环境不景气影响, 产品销量和销售价格下降并导致年末存货有较大幅度减值; 二是上游原材料由于行业龙头企业停产和减产导致采购价格略有上升; 三是上年度有钛锭国储项目收入, 本报告期没有该项收入。公司所处的行业整体已处于产能过剩阶段, 2014年公司已成立钛材、能源、环保等三个市场委员会, 加大产品在航空、环保、新能源等高端市场的开拓。2014年, 公司航空用钛合金板材订货超过160吨, 航空用合金薄板成功通过中航工业商发合格供应商资格审核, 控股子公司西诺公司独家完成科技部重大专项“CAP1400核电站银铜镍控制棒国产化”并通过验收; 2015年, 公司独家承担了“CAP1400”、“华龙一号”核电堆芯用不锈钢及Inconel718合金材料国产化任务, 预计2017年实现批量供货。

定增加码核电环保产业。去年10月, 公司拟以14.61元每股定增6438万股, 募资9.4亿元, 投向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、通过增资取得西部新锆8.33%股权项目以及偿贷。此次定增是公司制定开拓高端新兴产业战略后的进一步举措, 能够提升公司的产品档次, 优化产品结构, 完成对核电、环保等新兴产业战略布局, 进一步巩固公司在核电堆芯国产化领域的行业地位。增资公司西部新锆为中核旗下中国核燃料有限公司控股, 是国内唯一一家具有自主知识产权核心技术的核级锆材生产企业(国核旗下核级锆材企业国核宝钛为受让美国AP1000技术), 其产品主要用于核反应堆燃料组件包壳管、压力管等, 与公司核电控制棒具有相同的客户, 本次增资能够延长公司在核电稀有金属产品领域的产业链, 形成良好的协同效应, 并加强与中国核燃料有限公司等合作伙伴的战略合作关系。

军工前景可期。在国家实施大型飞机、载人航天、新型船舶等国民经济和国防建设重大工程中，需要稀有金属材料产业提供支撑和保障。公司是稀有金属新材料行业的领先者，是由科研院所转制设立并上市的高新技术企业，控股股东西北有色金属研究院科研实力雄厚，成立十多年来，形成了钛产业、金属复合材料产业、金属过滤材料产业、稀贵金属材料产业、难熔金属材料产业和稀有装备制造产业等六大业务领域，强大的技术背景成为公司发展的坚实基础。公司第二大股东西安航天科技工业公司(航天六院)具有深厚的国防军工背景，能够为公司在航空航天和军工行业的发展提供有力的支持。西部钛业成功通过中航工业商发合格供应商资格评审，航空用钛合金薄板已立项，2014年订货超过160吨。2015年，已与中船重工旗下多家研究所在舰船潜艇用钛的重大项目研究、海洋用钛合金材料体系建立以及钛合金在舰船潜艇具体应用等方面开展合作，共同努力推进我国海洋工业的自主发展。

估值与评级。考虑到我国核电已处于大发展时代，西诺公司是国内核电控制棒唯一供应商，根据核电建设规划，在“十三五”期间计划新开工建设的CAP1400及“华龙一号”核电站共计19台机组(三代机型)，需要银铜镉控制棒及中子吸收体材料、不锈钢及Inconel718合金材料共计7.2亿元。2020-2030年期间，每年计划新开工6-8个机组，需求预计将达到26亿元，定增项目对收入的贡献将逐年放大。看好公司“军工、核电、环保”的战略布局，首次覆盖，给予公司“增持”评级。

风险提示。项目建设延期风险，行业竞争加剧。

■ 主要财务指标

	2014	2015	2016E	2017E
营业收入(百万元)	1224	991	1315	1644
净利润(百万元)	5.47	-131.41	13.35	34.40
摊薄每股收益(元)	0.03	-0.75	0.08	0.20

资料来源：Wind, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话: (8610) 88321761/88321717

传真: (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。