

## 西部材料 002149.SZ 调研纪要

转型升级契合国家发展战略，核电军工卧薪尝胆即见胜利曙光

### 研究员

**王传晓** 执业证书编号：S1100113050008  
研究员 8621-68416988-209  
wangchuanxiao@cczq.com

**王磊** 执业证书编号：S1100115110009  
联系人 8621-68416988-239  
wanglei@cczq.com

### 川财证券研究所

成都：  
交子大道 177 号中海国际 B 座 17 楼，610041  
总机：(028) 86583000  
传真：(028) 86583002

### 核心观点

- ◆ 2016 年上半年整体行业复苏乏力，但公司加速向军工、核电、环保、海洋工程等新应用领域的转型升级，实现 2016H1 扭亏为盈。
- ◆ 产品结构持续优化、高附加值产品收入占比提高、募集资金补充流动资金及偿还银行借款减少财务费用改善业绩经营状况。
- ◆ 行业内领先的贵稀金属材料加工产线、金属复合材料产线、金属过滤材料产线、核级银铟锡合金控制棒产线协同优势效应铸就高产业壁垒，基于未来军工、核电行业在国家的战略发展地位放大效应凸显。
- ◆ 非公开募集工作完成，募集资金 9.4 亿到位，确保核电堆芯材料国产化 and 能源环保高性能金属复合材料等募投项目顺利实施。
- ◆ 公司为国内核电用银合金控制棒唯一供应商，打破了国际垄断。现有产能已覆盖核电的二代及二代半的存量市场，募投产能的目标是未来的三代核电市场，覆盖堆型 AP1000/CAP1400 和华龙一号。
- ◆ 公司现有控制棒产线与核电行业发展现状高度契合，市场提升空间巨大。公司控制棒组件将逐步开始放量，存量的二代及二代半核电站，在 2020 年之前开始逐步进入控制棒的更换期，新建的三代核电堆型预计在明年的下半年开始逐步采购。
- ◆ 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战略部署，为公司稀有金属材料的发展提供广阔的成长空间。随着我国经济结构战略性调整以及产业的升级改造，为稀有金属材料产业的发展提供了重要发展机遇。



- ❖ 2016 年上半年整体行业复苏乏力，但公司加速向军工、核电、环保、海洋工程等新应用领域的转型升级，实现 2016H1 扭亏为盈。公司属于新材料为主营业务的公司，通过深度市场开拓，加快向军工、核电、环保、海洋工程等新应用领域的转型升级。通过持续加大科技研发，精细化管理，积极推进新商业模式、新考核激励机制等措施实现了扭亏为盈。报告期公司实现营业收入 5.95 亿元，同比增长 6.67%；实现归属于上市公司股东净利润 501.38 万元，同比增长 109.45%。
- ❖ 产品结构持续优化、高附加值产品收入占比提高、募集资金补充流动资金及偿还银行借款减少财务费用改善业绩经营状况。业绩改善的主要原因：一是转型升级不断见效，产品结构持续优化，高附加值产品占收入比提升较大；二是收入较上年同期有一定幅度增长；三是由于持股比例发生变化，对西部钛业的亏损本年度按 51%比例计算，而上年 1 月-7 月按 100%计算。
- ❖ 行业内领先的贵稀金属材料加工产线、金属复合材料产线、金属过滤材料产线、核级银钨钼合金控制棒产线协同优势效应铸就高产业壁垒，基于未来军工、核电行业在国家的战略发展地位放大效应凸显。拥有稀有金属材料方面国内最先进的大宽幅、高精度、自动化程度高的热轧板材生产线和最宽的冷轧板材生产线，拥有国内第一、世界第二的金属复合材料生产线，拥有国内第一、世界第二的金属过滤材料生产线，拥有国内唯一的核级银合金控制棒生产线等。公司已经形成了从熔炼、锻造、轧制、复合材料、管道管件到装备制造的较完整的加工制造产业链，各业务领域的协同效应日益凸显、潜力很大。
- ❖ 非公开募集工作完成，募集资金 9.4 亿到位，确保核电堆芯材料国产化和能源环保高性能金属复合材料等募投项目顺利实施。2016 年 8 月上旬完成非公开发行股票工作，本次发行新股 3807.7 万股，发行价格 24.7 元/股，募集资金总额 9.405 亿元。实施创新驱动发展战略。一方面，积极筹划并争取在军工、核电、环保、海洋工程、“一带一路”等领域申报新项目，培育新增长点；另一方面，强化新品开发见效，促进新品收入大幅增长，提升公司盈利能力。延伸公司各主导产业的产业链、实现公司产业转型升级，要逐步提高公司为核电、环保、海洋工程等领域用户提供成套关键材料、成套关键设备和总承包服务的能力，力争获得更高的产品和服务的附加值。



“自主化核电站堆芯关键材料国产化项目”和“增资取得西部新铝 8.33% 股权项目”是公司针对核电十三五规划的重要战略部署-“堆芯中子控制棒组件”和“核燃料棒包壳”是核电站技术的尖端，公司已进入中核集团的核燃料高阶产业链，经过多年的技术积累与时间经验积累，面对中国核电十三五大发展蓄势待发。

核电反应堆堆芯由燃料组件、控制棒组件、中子源组件、可燃毒物组件及阻流塞组件组成，其中燃料组件及控制组件为核心工作组件，另外三个组件为相关组件。

要实现完全自主化核电站，控制棒组件用银铟镉控制棒和中子吸收材料，相关组件用不锈钢及 Inconel718 合金材料的国产化至关重要，是实现完全自主化的 CAP1400、“华龙一号”核电成功“走出去”实现“一带一路”发展战略顺利实施的必要条件。

公司为国内核电用控制棒银铟镉唯一供应商，打破了国际垄断。现有产能已覆盖核电的二代及二代半的存量市场，募投产能的目标是未来的三代核电市场，覆盖堆型 AP1000/CAP1400 和华龙一号。公司用了 8 年的时间建立控制棒的体系，从 2003 年开始研发，2010 年核电用控制棒材料通过中广核集团组织的技术鉴定，2011 年开始投产。目前公司针对二代半存量市场具备 10000 只产能，新募投的项目针对全新的核电三代市场，产于布局针对于中国核电的存量市场和在建市场。

公司现有控制棒产线与核电行业发展现状高度契合，市场提升空间巨大。公司控制棒组件将逐步开始放量，存量的二代及二代半核电站，在 2020 年之前开始逐步进入控制棒的更换期，新建的三代核电堆型预计在明年的下半年开始逐步采购。根据世界核协会数据统计，截止至 2016 年 7 月 1 日，我国在运行核电机组 33 台，在建机组 21 台，计划在建机组 42 台，控制棒后续市场空间巨大。控制棒的理论更换周期通常为 10 年，但考虑到控制棒是核电堆芯内重要部件，实际更换周期通常都会短于理论更换周期。更换通常都会在核电站停堆大修的时候，根据损耗情况按批次更换。

- ❖ 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战略部署，为公司稀有金属材料的发展提供广阔的成长空间。随着我国经济结构战略性调整以及产业的升级改造，为稀有金属材料产业的发展提供了重要发展机遇。随着产业升级改造，在军工、海洋等高端领域，需要稀有金属材料产业提供支撑和保障。细分行业里，军工方面主要是航空中的新型战机，海洋方面主要是舰船通海系统。海洋工程装备是公司未来瞄准的重点应用领域，公司正在积极推



进钛材、金属复合材料、稀有金属装备等产品和服务在海洋工程领域的具体应用；公司对于航空发动机高耐温材料也介入部分材料的研发。未来，高性能、低成本、大规格的材料是发展方向，高技术含量、高附加值的产品将是产业发展的新挑战。

## 风险

核电募投项目建设延期风险，新产品技术研发及产业化风险。。

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。



## 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并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 投资评级说明

证券投资评级：

以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内证券的绝对收益为分类标准。

买入：20%以上；

增持：5%-20%；

中性：-5%-5%；

减持：-5%以下。

行业投资评级：

以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。

超配：高于 5%；

标配：介于-5%到 5%；

低配：低于-5%。

## 免责声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其所属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，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：11080000