

投资评级：增持

收盘价（元） 33.70

目标价（元）

上次目标价（元） 35.52

王传晓 执业证书编号：S1100514020002  
研究员 8621-68416988  
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

## 西部材料三季度报点评：

——业绩扭亏为盈，公司战略规划切入高精尖产品发展的之根本，发展强基工程行业大势所趋

## 核心观点

## ❖ 事件

公司发布三季度报，报告期内，公司三季度实现营收 3.22 亿元，同比增长 30%；前三季度实现营收 9.17 亿元，同比增长 13.82%，归属母公司净利润 844 万元，同比扭亏为盈，去年同期亏损 6723 万元。

## ❖ 点评

❖ 公司业绩同比扭亏为盈，主要是公司高附加值产品收入比提升迅速，年初确定了创新驱动发展战略定位军工、核电、环保、海洋工程四大领域卓见成效。布局军工、核电、环保、海洋工程等高附加值领域，提升公司的整体的盈利能力，转型升级效果显著。

❖ 公司完成非公开发行股票发行工作，募集资金到位，大幅度降低公司的财务成本，同时使得公司的钛合金及核电用稀有材料方面研发项目得以按公司既定战略目标推进。银行借款利率下降以及利用募集资金补充流动资金、偿还 银行借款减少财务费用。公司于 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。公司于 7 月 27 日收到上述资金，新增股份于 8 月 11 日上市。“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”和“火力发电厂锅炉尾气用金属滤袋及除尘器生产线技术改造项目”等项目建设受益于募投资金的到位，得以顺利推进。

❖ 布局中国制造 2025，关键在“强基工程”，公司战略规划切入高精尖产品发展的要害。“基础工程”包括基础原材料，核心基础零部件及元器件、特种先进制造工艺及产业化技术、基础技术与理论创新研发手段等。这是目前我国大多数制造型企业转型升级的最大难点和障碍，也是目前我国制造业大而不强的最大软肋。公司面临产业升级的重大机遇，随着产业升级改造的不断深入，公司主业稀有金属材料将伴随大型飞机、载人航天、新型船舶、核电工程等国民经济和国防建设重大工程迎来公司业绩高增长机遇。

- ❖ **投资建议：给予增持评级。**随着核电、军工行业产业升级的重大机遇，随着产业升级改造的不断深入，公司的稀有技术材料行业面临空前机遇。我们预估 2016 年、2017、2018 年营业收入分别为 13.2 亿元、19.5 亿元和 28 亿元，对应归属母公司股东净利润分别为 0.23 亿元、1.02 亿元、2.16 亿元。我们预计公司 2016-18 年每股收益分别为 0.11、0.48、1.01 元。16 年、17 年和 18 年对应 P/E 分别为 304 倍、70 倍、33 倍，给予增持评级。
- ❖ 风险提示，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。

**财务和估值数据摘要**

单位:百万元	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	1224.67	983.06	1320.00	1950.00	2800.00
增长率(%)	6.98%	-19.73%	34.27%	47.73%	43.59%
归属母公司股东净利润	5.47	-132.31	23.56	102.29	216.75
增长率(%)	-72.88%	-2517.3%	117.81%	334.11%	111.90%
每股收益(EPS)	0.026	-0.622	0.111	0.481	1.019
净资产收益率(ROE)	0.62%	-17.32%	3.01%	11.74%	20.51%
市盈率(P/E)	1309.63	-54.18	304.22	70.08	33.07

报表预测						现金流量表	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
利润表						经营性现金净流量	73.99	-19.02	182.47	-57.33	236.21
营业收入	1224.67	983.06	1320.00	1950.00	2800.00	投资性现金净流量	-65.79	-87.54	0.00	0.00	0.00
减：营业成本	992.48	925.20	1016.40	1482.00	2100.00	筹资性现金净流量	11.70	171.02	-193.00	63.63	-227.71
营业税金及附加	4.97	3.87	5.20	7.68	11.03	现金流量净额	19.95	64.57	-10.53	6.30	8.50
营业费用	23.50	23.68	31.79	46.97	67.44	财务分析和估值指标					
管理费用	115.05	129.06	171.60	195.00	224.00	盈利能力	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
财务费用	74.10	75.55	38.32	39.10	40.08	毛利率	18.96%	5.89%	23.00%	24.00%	25.00%
资产减值损失	14.12	65.49	20.00	20.00	20.00	净利润	5.47	-132.31	23.56	102.29	216.75
加：投资收益	1.00	0.00	0.00	0.00	0.00	ROE	0.62%	-17.32%	3.01%	11.74%	20.51%
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	4.22%	-5.14%	2.65%	6.22%	10.40%
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	ROIC	3.62%	-7.38%	3.59%	10.44%	17.44%
营业利润	1.44	-239.79	36.68	159.25	337.45	增长率					
加：其他非经营损益	39.34	38.44	0.00	0.00	0.00	销售收入增长率	6.98%	-19.73%	34.27%	47.73%	43.59%
利润总额	40.78	-201.35	36.68	159.25	337.45	净利润增长率	-24.62%	-547.5%	117.8%	334.11%	111.9%
减：所得税	1.66	-26.26	5.50	23.89	50.62	资本结构					
净利润	39.12	-175.09	31.18	135.36	286.84	资产负债率	59.75%	61.84%	62.23%	63.40%	60.87%
减：少数股东损益	33.65	-42.78	7.62	33.07	70.09	流动比率	0.96	0.60	0.78	1.00	1.23
归属母公司股东净利润	5.47	-132.31	23.56	102.29	216.75	速动比率	0.44	0.27	0.39	0.46	0.62
资产负债表	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	资产管理效率					
货币资金	27.22	23.73	13.20	19.50	28.00	总资产周转率	0.46	0.38	0.49	0.63	0.79
应收和预付款项	456.85	388.61	622.58	870.41	1272.20	存货周转率	1.79	1.87	1.68	1.48	1.65
存货	555.79	495.63	605.74	1000.16	1275.41	业绩和估值指标					
其他流动资产	3.59	16.55	16.55	16.55	16.55	EPS	0.026	-0.622	0.111	0.481	1.019
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	BPS	4.135	3.591	3.685	4.097	4.969
投资性房地产	5.58	5.40	4.67	3.95	3.22	PE	1309.63	-54.18	304.22	70.08	33.07
固定资产和在建工程	1357.23	1362.65	1163.90	965.15	766.40	PB	8.15	9.39	9.14	8.23	6.78
无形资产和开发支出	203.27	230.96	198.12	165.28	132.43	EV/EBITDA	34.18	-221.14	23.42	16.77	11.55
其他非流动资产	74.33	56.08	54.76	53.44	53.44						
资产总计	2683.84	2579.62	2679.52	3094.43	3547.65						
短期借款	582.00	696.24	541.00	652.64	487.86						
应付和预收款项	480.22	351.62	578.98	761.64	1124.06						
长期借款	400.00	33.50	33.50	33.50	33.50						
其他负债	141.35	514.00	514.00	514.00	514.00						
负债合计	1603.57	1595.36	1667.48	1961.78	2159.42						
股本	174.63	174.63	174.63	174.63	174.63						
资本公积	559.43	577.30	577.30	577.30	577.30						
留存收益	145.55	11.82	31.98	119.52	305.01						
归属母公司股东权益	879.62	763.75	783.91	871.45	1056.94						
少数股东权益	200.65	220.51	228.13	261.20	331.29						
股东权益合计	1080.27	984.26	1012.04	1132.65	1388.23						
负债和股东权益合计	2683.84	2579.62	2679.52	3094.43	3547.65						



## 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利。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