



2017-04-09

公司点评报告

买入/维持

西部材料 (002149)

昨收盘: 28.99

有色金属 金属非金属新材料

业绩成功扭亏，材料尖兵开启新征程

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	213/175
总市值/流通(百万元)	6,166/5,063
12 个月最高/最低(元)	35.46/21.80

相关研究报告:

《传统业务短期承压 战略布局新兴产业》--2016/03/08

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

研究助理: 周涛

电话: 010-88321940

E-MAIL: zhoutao@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190115100015

事件: 公司发布 2016 年年度报告, 实现营业收入 12.13 亿元, 同比增长 23.42%; 归属于上市公司股东的净利润 2122.11 万元, 同比实现扭亏为盈。同时公布 2016 年度利润分配及资本公积金转增股本预案: 以现有总股本 212,707,137 股作为股本基数, 以资本公积转增股本, 向全体股东每 10 股转增 10 股。

转型升级见成效, 持续重视研发投入。 公司产品综合毛利率由 5.89% 增加至 19.05%, 增长 13.16%, 高毛利率产品占比大幅提高, 主导产品的质量和效益明显提高。报告期内, 公司的期间费用率为 19.49% (同比下降 3.73 个百分点), 其中年初累计销售费用率 2.11%、管理费用率 12.34%、财务费用率 5.04%, 控制良好。报告期内, 公司研发投入 9961 万元, 重点布局军工、核电、环保等领域, 取得了多项重大进展: 开发出新型飞机用钛合金超塑薄板并获军品配套项目支持; 低成本钛合金板材实现装甲用钛合金防弹板批量订货; 完成核电控制组件用不锈钢及镍基合金系列产品开发, 为实现公司核电产品全面配套迈出坚实一步; 完成钨钼旋转复合靶材的开发等。我们认为, 公司期间费用控制良好, 随着老产品改进和新产品研发工作持续进行, 将为公司带来更多的利润成长空间。

定增顺利完成, 培育新增长点。 公司于报告期内完成非公开发行股票工作, 募集资金总额 9.4 亿元, 将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、增资取得西部新冶 8.33% 股权以及偿还银行贷款等。其中“自主化核电站堆芯关键材料国产化项目”已开工, 作为我国完全自主化的 CAP1400、“华龙一号”等第三代核电站的配套项目, 提供控制组件用银合金控制棒和中子吸收体材料、相关组件用不锈钢及 Inconel 718 合金材料, 对加快我国核电国产化意义重大。同时建立核电堆芯关键材料的分析评价中心, 对核电出口具有积极推动作用。预计 2018 年产能利用率达 40%, 当年可贡献利润 2900 万。

航空高端钛材需求将保持增长态势。 尽管钛合金行业市场整体产能过剩、竞争激烈, 但受益国防军工装备升级换代影响, 航空军工用高端钛材有望保持增长态势。目前, C919、运-20、AG600 国产大飞机“三剑客”均已总装或下线, 以 J-20 为代表的第四代新型战斗机将成为未来主战机型, 大量列装大势所趋。一架民用飞机的钛材使用量约是机身重量的 10%, 新一代军用飞机钛材使用量的占比超过 20%。公司把握

机遇给大运等新机型的样机材料提供小批量供货，有望和西部超导互补合作接单，与宝钛形成寡头市场，随着飞机试飞量产，未来订单有望持续增长。

投资建议。《2017 年能源指导意见》已明确计划开工 8 台机组，公司在核岛堆芯材料技术壁垒明显，将充分受益核电国产化及“走出去”战略。随着国企改革“1+N”文件体系的形成，今年有望进入政策“落实年”，公司作为西北院唯一 A 股上市平台，存在国企市场化重组与资产注入预期。同时，公司地处“一带一路”战略枢纽，区位优势明显，已制定大力拓展国际市场战略，海外业务有望取得突破。我们看好公司未来的发展。预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.28 元、0.49 元、0.56 元，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求持续低迷，新产品研发未达预期。

■ 主要财务指标

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1213	2366	3667	4217
净利润(百万元)	21	59	103	119
摊薄每股收益(元)	0.11	0.28	0.49	0.56

资料来源：Wind，太平洋证券

资产负债表(百万)				
	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	•	1541	1842	2398
应收和预付款项	389	491	88	117
存货	639	0	0	0
其他流动资产	17	30	30	30
流动资产合计	1044	2062	1961	2546
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	5	5	5	5
固定资产	1344	1302	1259	1217
在建工程	0	0	0	0
无形资产开发支出	288	287	286	284
长期待摊费用	0	0	0	0
其他非流动资产	35	34	32	32
资产总计	3054	3287	3572	4087
短期借款	696	672	0	0
应付和预收款项	433	1223	1309	1594
长期借款	0	0	0	0
其他负债	19	19	19	19
负债合计	1124	1242	1328	1613
股本	213	213	213	213
资本公积	1458	1458	1458	1458
留存收益	33	92	195	315
归母公司股东权益	1703	1762	1866	1985
少数股东权益	221	227	282	378
股东权益合计	1930	2045	2244	2474
负债和股东权益	3054	3287	3572	4087

现金流量表(百万)				
经营性现金流	(68)	1939	213	459
投资性现金流	(77)	50	50	50
融资性现金流	333	(670)	38	48
现金增加额	188	1319	301	556

利润表(百万)				
	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1213	2366	3667	4217
营业成本	982	1915	2969	3414
营业税金及附加	10	20	31	35
销售费用	26	50	77	89
管理费用	150	275	426	490
财务费用	61	(2)	(38)	(48)
资产减值损失	29	36	36	36
投资收益	0	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
营业利润	(45)	72	166	201
其他非经营损益	87	55	55	55
利润总额	43	127	222	256
所得税	2	13	22	26
净利润	41	114	199	230
少数股东损益	20	55	96	111
归母股东净利润	21	59	103	119

预测指标				
毛利率	19.0%	19.0%	19.0%	19.0%
销售净利率	3.4%	4.8%	5.4%	5.5%
销售收入增长率	23.4%	95.0%	55.0%	15.0%
EBIT 增长率	175.4%	25.2%	46.6%	13.4%
净利润增长率	123.4%	179.7%	74.3%	15.5%
ROE	1.2%	3.4%	5.5%	6.0%
ROA	3.3%	3.8%	5.1%	5.1%
ROIC	0.7%	2.6%	22.7%	32.8%
EPS (X)	0.11	0.28	0.49	0.56
PE (X)	290.6	103.9	59.6	51.6
PB (X)	3.6	3.5	3.3	3.1
PS (X)	5.1	2.6	1.7	1.5
EV/EBITDA (X)	33.2	36.8	24.6	19.9

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%。



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。