

业绩稳步向好，科技创新引领转型升级

——西部材料（002149）年报点评报告

增持（维持）

日期：2020年04月23日

事件：

公司发布2019年年度报告。报告期内，公司实现营业总收入20.06亿元，同比上涨16.62%；实现归母净利润0.61亿元，同比上涨1.90%；对应EPS为0.14元/股，同比持平；实现扣非后归母净利润0.41亿元，同比上涨10.67%，业绩符合预期。

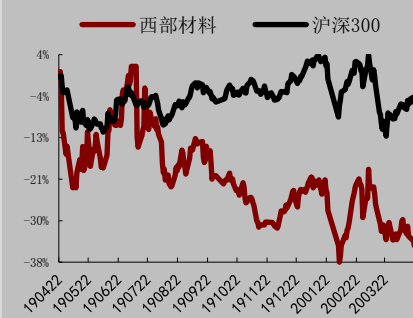
投资要点：

- **公司业绩稳步向好，产品规模和效益持续增长：**2019年，公司营业收入稳步增长，毛利率自2016年以来也保持平稳增长趋势，2019年度，传统领域化工冶金类产品销售额13.15亿元，增幅达21%，其中复合板销售额达5.08亿元，创历史新高；环保领域金属过滤器及其成套设备销售额达1.03亿元，已发展成公司金属纤维产业的主要销售来源；军工领域销售额3.32亿元，增幅达37%；核电领域销售额7026万元，增幅达93%；外贸领域销售额1.46亿元，增幅达34%。公司充分发挥产业整体协同优势，重点瞄准军工、核电、环保、海洋工程、高端制造和外贸领域市场，不断提高产品销售规模及市场占有率。
- **科技创新引领企业转型升级：**2019年，公司研发费用高达0.97亿元，比上年同比增长24.41%，研发投入方向主要是西部钛业等公司在军工、环保、核电领域持续增加研发投入以保持可持续发展能力，共计开发新产品、新技术70余项，部分产品实现批产。2020年，公司拟非公开发行股票募集资金总额不超过78,500万元（含本数），募集资金将用于高性能低成本钛合金材料生产线技术改造项目及西部材料联合技术中心建设项目。持续下大力气调整优化产品结构，加强创新，积极筹划新产品、新产业的培育开发，为企业发展注入活力。
- **盈利预测与投资建议：**考虑到公司整体生产相对稳定，预计20-22年公司归母净利润分别为0.67亿元、0.73亿元和0.76亿元，EPS分别为0.16、0.17和0.18元/股，对应近期收盘价6.66元的PE分别为42.33、39.02和37.08倍，维持“增持”评级。
- **风险因素：**项目建设不及预期、宏观经济下行、下游需求不及预期。

基础数据

| | |
|------------|----------------------|
| 行业 | 有色金属 |
| 公司网址 | |
| 大股东/持股 | 西北有色金属研究院 /28.89% |
| 实际控制人/持股 | |
| 总股本（百万股） | 425.41 |
| 流通A股（百万股） | 425.34 |
| 收盘价（元） | 6.60 |
| 总市值（亿元） | 28.08 |
| 流通A股市值（亿元） | 28.07 |

个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所

数据截止日期：2020年04月22日

相关研究

万联证券研究所 20200410_公司首次覆盖
_AAA_西部材料

分析师：王思敏

执业证书编号：S0270518060001

电话：01056508508

邮箱：wangsm@wlzq.com.cn

研究助理：夏振荣

电话：01056508505

邮箱：xiazr@wlzq.com.cn

| | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|-----------|--------|-------|-------|-------|
| 营业收入(亿元) | 20.06 | 21.77 | 22.83 | 24.20 |
| 增长比率(%) | 16.62% | 8.53% | 4.84% | 6.00% |
| 归母净利润(亿元) | 0.61 | 0.67 | 0.73 | 0.76 |
| 增长比率(%) | 1.90% | 8.90% | 8.47% | 5.23% |
| 每股收益(元) | 0.14 | 0.16 | 0.17 | 0.18 |
| 市盈率(倍) | 53.43 | 42.33 | 39.02 | 37.08 |

资料来源：Wind，万联证券研究所

资产负债表

单位: 百万元

| 至12月31日 | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 流动资产 | 2,579.23 | 3,182.90 | 4,217.98 | 5,160.40 |
| 货币资金 | 349.54 | 1,294.53 | 2,006.46 | 2,843.27 |
| 应收票据及应收账款 | 653.74 | 802.48 | 936.85 | 938.24 |
| 其他应收款 | 12.90 | 8.42 | 9.95 | 10.65 |
| 预付账款 | 142.11 | 97.65 | 117.33 | 134.27 |
| 存货 | 1,321.09 | 879.97 | 1,047.55 | 1,134.12 |
| 其他流动资产 | 99.85 | 99.85 | 99.84 | 99.85 |
| 非流动资产 | 1,846.57 | 1,621.15 | 1,391.25 | 1,205.12 |
| 长期股权投资 | 22.59 | 22.59 | 22.59 | 22.59 |
| 固定资产 | 1,332.59 | 1,121.53 | 988.48 | 843.52 |
| 在建工程 | 47.49 | 63.32 | 15.20 | 9.35 |
| 无形资产 | 280.47 | 251.42 | 202.62 | 166.97 |
| 其他长期资产 | 163.43 | 162.29 | 162.35 | 162.69 |
| 资产总计 | 4,425.80 | 4,804.05 | 5,609.23 | 6,365.51 |
| 流动负债 | 1,904.36 | 1,660.45 | 1,733.94 | 1,801.02 |
| 短期借款 | 764.79 | 764.79 | 764.79 | 764.79 |
| 应付票据及应付账款 | 808.26 | 567.36 | 629.14 | 680.35 |
| 预收账款 | 132.69 | 116.18 | 126.50 | 136.75 |
| 其他流动负债 | 198.62 | 212.12 | 213.51 | 219.13 |
| 非流动负债 | 390.87 | 890.87 | 1,490.87 | 2,040.87 |
| 长期借款 | 150.17 | 650.17 | 1,250.17 | 1,800.17 |
| 应付债券 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他非流动负债 | 240.71 | 240.71 | 240.71 | 240.71 |
| 负债合计 | 2,295.23 | 2,551.32 | 3,224.81 | 3,841.89 |
| 股本 | 4,254.14 | 4,254.14 | 4,254.14 | 4,254.14 |
| 资本公积 | 1,244.29 | 1,244.29 | 1,244.29 | 1,244.29 |
| 留存收益 | 554.65 | 623.53 | 696.14 | 772.55 |
| 归属母公司股东权益 | 1,798.94 | 1,867.82 | 1,940.43 | 2,016.84 |
| 少数股东权益 | 331.63 | 384.91 | 444.00 | 506.79 |
| 负债和股东权益 | 4,425.80 | 4,804.05 | 5,609.23 | 6,365.52 |

现金流量表

单位: 百万元

| 至12月31日 | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|----------------|---------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 经营活动现金流 | 143.56 | 473.32 | 148.09 | 343.42 |
| 净利润 | 116.87 | 66.94 | 72.61 | 76.41 |
| 折旧摊销 | 145.14 | 233.04 | 213.17 | 158.21 |
| 营运资金变动 | -169.69 | 97.41 | -249.67 | -38.51 |
| 其它 | 51.24 | 22.65 | 52.90 | 84.52 |
| 投资活动现金流 | -88.43 | -8.26 | 16.09 | 27.28 |
| 资本支出 | -28.44 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 投资变动 | -59.99 | -8.26 | 16.09 | 27.28 |
| 其他 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 筹资活动现金流 | -24.97 | 479.93 | 547.74 | 466.12 |
| 银行借款 | 197.10 | 500.00 | 600.00 | 550.00 |
| 债券融资 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 股权融资 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他 | -222.07 | -20.07 | -52.26 | -83.88 |
| 现金净增加额 | 30.30 | 944.99 | 711.93 | 836.81 |
| 期初现金余额 | 162.64 | 349.54 | 1,294.53 | 2,006.46 |
| 期末现金余额 | 192.94 | 1,294.53 | 2,006.46 | 2,843.27 |

资料来源: Wind, 万联证券研究所

利润表

单位: 百万元

| 至12月31日 | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 营业收入 | 2,006.10 | 2,177.32 | 2,282.60 | 2,419.54 |
| 营业成本 | 1,574.02 | 1,647.25 | 1,715.06 | 1,847.93 |
| 营业税金及附加 | 13.98 | 15.17 | 15.90 | 16.86 |
| 销售费用 | 44.74 | 48.56 | 50.91 | 53.97 |
| 管理费用 | 116.77 | 126.74 | 132.87 | 140.84 |
| 研发费用 | 96.58 | 104.82 | 109.89 | 116.49 |
| 财务费用 | 51.73 | 22.01 | 52.26 | 83.88 |
| 资产减值损失 | -22.01 | 115.00 | 95.00 | 40.00 |
| 公允价值变动收益 | -1.24 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 投资净收益 | 6.25 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 资产处置收益 | 0.48 | 0.48 | 0.48 | 0.48 |
| 营业利润 | 137.33 | 142.02 | 154.97 | 163.84 |
| 营业外收入 | 0.13 | 0.13 | 0.13 | 0.13 |
| 营业外支出 | 1.25 | 1.25 | 1.25 | 1.25 |
| 利润总额 | 136.21 | 140.90 | 153.85 | 162.72 |
| 所得税 | 19.34 | 20.68 | 22.16 | 23.53 |
| 净利润 | 116.87 | 120.22 | 131.70 | 139.19 |
| 少数股东损益 | 55.41 | 53.28 | 59.09 | 62.79 |
| 归属母公司净利润 | 61.47 | 66.94 | 72.61 | 76.41 |
| EBITDA | 284.92 | 352.80 | 376.14 | 361.67 |
| EPS (元) | 0.14 | 0.16 | 0.17 | 0.18 |

主要财务比率

| 至12月31日 | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入 | 16.62% | 8.53% | 4.84% | 6.00% |
| 营业利润 | 15.92% | 3.42% | 9.12% | 5.72% |
| 归属于母公司净利润 | 1.90% | 8.90% | 8.47% | 5.23% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率 | 21.54% | 24.34% | 24.86% | 23.62% |
| 净利率 | 3.06% | 3.07% | 3.18% | 3.16% |
| ROE | 3.42% | 3.58% | 3.74% | 3.79% |
| ROIC | 5.08% | 8.42% | 9.20% | 9.25% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 | 51.86% | 53.11% | 57.49% | 60.35% |
| 净负债比率 | 107.73% | 113.25% | 135.24% | 152.24% |
| 流动比率 | 1.35 | 1.92 | 2.43 | 2.87 |
| 速动比率 | 0.59 | 1.33 | 1.76 | 2.16 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.48 | 0.47 | 0.44 | 0.40 |
| 应收账款周转率 | 2.60 | 2.71 | 2.44 | 2.58 |
| 存货周转率 | 1.44 | 1.87 | 1.64 | 1.63 |
| 每股指标 (元) | | | | |
| 每股收益 | 0.14 | 0.16 | 0.17 | 0.18 |
| 每股经营现金流 | 0.34 | 1.11 | 0.35 | 0.81 |
| 每股净资产 | 0.42 | 0.44 | 0.46 | 0.47 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 53.43 | 42.33 | 39.02 | 37.08 |
| P/B | 18.26 | 15.17 | 14.60 | 14.05 |
| EV/EBITDA | 117.28 | 80.67 | 75.36 | 77.58 |

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，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、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

电话：021-60883482 传真：021-60883484

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场