

评级：审慎推荐

有色金属

研究报告 公司点评

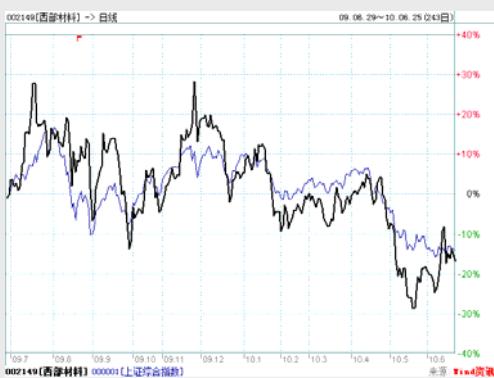
第一创业研究所
 巨国贤 S1080209110062
 电话：0755-25832951
 邮件：juguoqian@fcsc.cn

交易数据：

52周内股价区间(元)：	17.22-44
总市值(百万元)：	3,235.89
流通股本(百万股)：	72.75
流通股比率(%)：	41.7%

基础数据：

股东权益(百万元)：	849.16
每股净资产：	4.86
市净率：	3.81
资产负债率：	54.7%

公司与沪深300指数比较

相关报告：

西部材料 (002149)

—— 环保、核电行业的新宠儿

调研报告：

- **业绩增长 45%且符合调结构的产业方向，给予“审慎推荐”投资评级。**公司主营业务为稀有金属复合材料（利润的 51%）、钛材（利润的 21%）、难熔及贵金属（利润的 13%）、金属纤维制品（利润的 12%）及其他。2010 年复合材料和钛材产量分别增长 30%和 15%，难熔及贵金属实现了子公司管理层入股，金属纤维由于开拓新的市场带来增长 15%。受益于产量增长，公司业绩将同比增长 45%。从产业来讲，调整经济发展结构将为公司带来机遇。复合材料（钛钢复合板）、钛材、金属纤维制品均属环保受益产业，难熔及贵金属是核电受益产业，均是产业调整的支持产业。
- **稀有金属复合材料产量增长 30%，利润增长 20%约为 6000 万。**复合材料 80%的产品是钛钢复合板，主要用于电厂烟气脱硫。老生产线 5000 吨产能 2009 年产量 7596 吨，新生产线 1 万吨的产能今年部分投产。预计 2010 年共生产 1 万吨复合材料，2011 年 1.3 万吨和 2012 年 1.5 万吨值得期待。由于新生产线折旧等方面的成本增长，因此利润增长不如产量增长，预计利润增长 20%达到 6000 万元。
- **钛材产量增长 20%以上，通过完善产业链来提升利润空间。**目前公司钛锭产能 6000 吨，管材 1000 吨、棒材 1000 吨、板材 3000 吨。2009 年生产板材 1500 吨，管材和棒材共计 1000 吨，2010 年产量共计约 3100 吨，产量增长 20%。公司去年钛材利润较薄的原因是部分产品需要送到外部加工，募集资金投入大轧机后不仅可以实现利润的留存，还可以积极备战未来的航空、航天大市场。
- **难熔及贵金属产业：机制换取新活力，核电带来新希望。**难熔及贵金属产业实现了管理层持股，成立了 5 家由公司控股的子公司。管理层持股的实施有助于该产业更加适应市场的发展，给公司未来发展注入新的活力。公司控股子公司的银铜棒作为核电消耗材料，未来空间巨大。
- **金属纤维制品：乐趣无穷，空间无限。**新材料研制的成功总带着无穷的乐趣，而这种乐趣中也孕育着巨大的市场空间。金属纤维制品主要应用在化纤行业的过滤，目前主要进军烟尘过滤。2009 年产量 2.6 万平米左右，预计 2010 年产量 2.9 万平米，未来增长可期。
- **一个产业政策支持的公司，一个机制正在产生活力的公司，一个产能快速释放的公司，一个有想象空间的公司，预计每股收益 2010 年 0.26 元，2011 年 0.42 元，2012 年 0.65 元。在考虑到目前经济增长面临投资、出口均难以增长的现状后，我们给予“审慎买入”评级。**

资产负债表

单位:百万元

利润表

单位:百万元

会计年度	2009	2010	2011	2012	会计年度	2009	2010	2011	2012
流动资产	732.2	664.2	894.6	1,272.8	一、营业收入	782.5	1,095.4	1,533.6	2,039.7
货币资金	268.1	172.4	206.9	297.0	减：营业成本	678.0	942.1	1,303.6	1,713.3
交易性金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	营业税金及附加	1.5	2.3	3.5	4.9
应收款项	137.3	134.6	210.2	296.0	销售费用	7.6	10.1	14.5	19.1
预付款项	9.1	26.8	25.5	35.1	管理费用	51.6	61.9	74.2	89.1
存货	307.1	319.8	441.4	634.0	财务费用	20.1	-8.0	-5.1	-6.1
其他流动资产	10.6	10.6	10.6	10.6	资产减值损失	-1.3	0.0	0.0	0.0
非流动资产	507.7	1,310.8	1,349.8	1,364.1	加：公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0
长期投资及金融资产	5.0	5.0	5.0	5.0	投资收益	0.0	0.0	0.0	0.0
投资性房地产	6.5	6.5	6.5	6.5	其中：联营企业收益	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	539.7	501.1	481.8	462.5	二、营业利润	25.0	87.0	142.9	219.4
在建工程	643.9	721.5	755.1	788.8	加：营业外收入	26.4	0.0	0.0	0.0
其他生产性资产	0.0	0.0	0.0	0.0	减：营业外支出	0.4	0.0	0.0	0.0
无形及递延性资产	115.8	115.8	115.8	115.8	三、利润总额	50.9	87.0	142.9	219.4
其他非流动资产	0.0	0.0	0.0	0.0	减：所得税费用	6.2	19.1	31.4	48.3
资产总计	2,043.0	2,013.9	2,258.7	2,651.3	四、净利润	44.8	67.9	111.5	171.1
流动负债	750.9	654.0	787.3	1,008.8	归属母公司净利润	29.5	44.8	73.6	113.0
短期借款	385.0	385.0	385.0	385.0	少数股东损益与调整	15.2	23.1	37.9	58.2
应付账款	314.3	212.6	341.5	543.3	五、总股本(万股)	174.6	174.6	174.6	174.6
预收帐款	23.4	28.2	32.6	52.3	EPS (元)	0.17	0.26	0.42	0.65
其他	28.2	28.2	28.2	28.2					
长期负债	367.1	367.1	367.1	367.1					
长期借款	290.0	290.0	290.0	290.0					
长期应付款	12.9	12.9	12.9	12.9					
其他	64.2	64.2	64.2	64.2					
负债合计	1,118.0	1,021.1	1,154.4	1,375.8					
少数股东权益	75.8	98.9	136.7	194.9					
股本	174.6	174.6	174.6	174.6					
资本公积	582.7	582.7	582.7	582.7					
留存收益	91.8	136.6	210.2	323.2					
股东权益合计	924.9	992.8	1,104.3	1,275.5					
负债和股东权益	2,043.0	2,013.9	2,258.7	2,651.3					

现金流量表

单位:百万元

会计年度	40178	40543	40908	41274	主要财务比率				
经营活动现金流	8.3	-70.0	63.1	117.7	会计年度	40178	40543	40908	41274
净利润	44.8	67.9	111.5	171.1	成长能力				
折旧摊销	24.0	19.3	19.3	19.3	营业收入	5.7%	40.0%	40.0%	33.0%
财务费用	22.0	-8.0	-5.1	-6.1	营业毛利	5.9%	46.8%	50.0%	41.9%
投资损失	0.0	0.0	0.0	0.0	EBIT	-24.5%	80.5%	74.3%	54.7%
营运资金变动	-82.0	-124.6	-62.6	-66.6	净利润	1.5%	51.6%	64.2%	53.5%
其它	-0.5	-24.6	0.0	0.0	盈利能力				
投资活动现金流	-401.6	-33.7	-33.7	-33.7	毛利率	13.3%	14.0%	15.0%	16.0%
资本支出	-360.6	-33.7	-33.7	-33.7	EBIT/收入	5.6%	7.2%	9.0%	10.5%
长期投资	-41.1	0.0	0.0	0.0	净利润率	3.8%	4.1%	4.8%	5.5%
其他	0.0	0.0	0.0	0.0	ROE	3.5%	5.0%	7.6%	10.5%
筹资活动现金流	537.5	8.0	5.1	6.1	ROIC	2.8%	4.0%	6.2%	8.7%
债务融资	102.0	0.0	0.0	0.0					
权益融资	489.8	0.0	0.0	0.0					
其它	-54.3	8.0	5.1	6.1					
汇率变动影响	0.0	0.0	0.0	0.0					
现金净增加额	144.1	-95.7	34.5	90.2					
					偿债能力				
					资产负债率	45.3%	49.3%	48.9%	48.1%
					利息保障倍数	2.2	-8.5	-21.9	-27.9
					速动比率	0.55	0.51	0.56	0.62
					经营现金净额/当期债务	0.02	-0.18	0.16	0.31
					营运能力				
					总资产周转率	0.38	0.54	0.68	0.77
					应收账款天数	63.16	44.23	49.35	52.25
					存货天数	163.05	122.19	121.90	133.21
					每股指标(元)				
					EBIT/股本	0.25	0.45	0.79	1.22
					每股经营现金流	0.05	-0.40	0.36	0.67
					每股净资产	4.86	5.12	5.54	6.19
					估值比率				
					P/E	109.51	72.22	43.97	28.64
					P/B	3.81	3.62	3.34	2.99
					P/S	4.14	2.95	2.11	1.59
					EV/EBITDA	54.35	38.56	24.02	15.91



免责声明：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。

本报告的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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

我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，也可能为这些公司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。

本报告未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与第一创业证券有限责任公司研究所联系，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则后果自负。

投资评级：

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内，股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内，股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层
TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718
P. R. China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层
TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777
P. R. China:100140

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼
TEL:021-58365919 FAX:021-58362238
P. R. China:200120