

日期：2010年8月11日

行业：有色金属冶炼及压延加工业



李华铮

021-53519888-1909

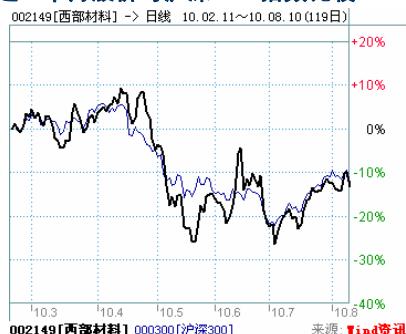
lihuazheng@sigchina.com

证书编号：S0870210010164

首次报告日期：8月11日

基本数据 (Y10H1)

报告日股价 (元)	19.00
12mth A 股价格区间 (元)	15.35/29.89
总股本 (百万股)	174.63
无限售 A 股/总股本	78.52%
流通市值 (百万元)	2605.47
每股净资产 (元)	4.95
PBR (X)	3.84
DPS (Y10H1, 元)	不分配
主要股东 (Y10H1)	
西北有色金属研究院	38.15%
西安航天工业科技公司	20.19%
浙江省创业集团有限公司	6.57%
收入结构 (Y10H1)	
稀有金属复合材料	23.69%
钛制品	18.78%
贵金属制品	4.81%
抵消	4.51%
难熔金属制品	3.19%
金属纤维及制品	2.42%
检测加工费	0.81%

最近6个月股价与沪深300指数比较

报告编号：LHZ10-CT01

相关报告：《钛行业显现投资价值-2010年2月

有色金属行业投资策略》

《看好稀有金属价格，调升钛业公司评级

-2010年5月有色金属行业投资策略》

看好公司业绩增长潜力**——西部材料 2010年半年报点评****■ 公司情况：**

2010年上半年公司实现营业总收入 69001.29 万元，较上年同期增长 82.30%；实现利润总额 3001.55 万元，较上年同期增长 36.53%；实现净利润 1538.27 万元，较上年同期增长 7.56%。每股收益 0.09 元。

■ 主要观点：**收购西部钛业产生效益。**

公司去年通过定向增发募集资金收购了西部钛业公司。营业总收入较上年同期增加 82.30%，营业利润较上年同期增加 86.77%，主要原因是收购西部钛业合并报表所致。西部钛业拥有 3000 吨钛锭产能，根据年报显示西部钛业 5000 吨技改项目将在 2011 年底建成，届时公司的钛锭产能有望增加至 8000 吨，钛加工材产能有望增加至 5000 吨。我们预计部分产能将更早建成，预计 2011 年西部钛业对公司的利润贡献将大幅增加。

在建产能逐步投产，公司业绩增长潜力较大

公司除了钛材建设项目以外，同时在建稀有难熔金属板带材生产线二期项目。1 万吨钛钢复合板、15 万吨中厚板的部分产能将在年底投产，届时钛钢复合板总产能有望达到 1 万吨。

行业基本面转好值得期待。

当前钛行业仍处于景气周期的底部上半年钛行业的基础产品海绵钛和钛锭价格有所回升，海绵钛价格一度回到 6 万元/吨，较行业景气高点的价格仍有较多距离。与其他金属比较，钛回升幅度较小，回升速度也较慢。随着全球经济复苏，特别是钛材最重要的消费部门-国际民用航空飞机市场的回暖，预计钛行业将逐渐走出景气低谷，行业基本面好转值得期待。

公司在高端钛材领域具有发展潜力。

公司去年下半年获得了军工钛材的认证，公司长期为东方电气等核电设备生产企业供应核电用钛钢复合板，公司百万千瓦级核电用控制棒材料顺利通过中广核组织的技术工艺鉴定、产品鉴定和合格供应商评定。公司军工认证和核电材料的供应显示了公司的技术实力，未来在利润较高的高端钛材领域具有较高的发展潜力。

管理模式调整为公司中长期发展提供动力。

公司对各产业的管理模式进行了调整，集团化战略管控的制度体系已基本建成公司。原有的几个事业部已经改制为五家控股公司，同时各控股公司吸收核心管理、技术人员入股，充分激发和调动了管理团队及核心技术人员的积极性和创造性。我们认为，通过管理模式的调整，

公司由中小型公司的管理模式向大型企业的管理管理模式转变，公司的管理正在逐步科学化制度化。管理是任何企业发展的基础，公司管理的改善将为中长期的发展提供动力。

■ 投资评级：

未来六个月内，维持“超强大市”评级

公司正在大力发展钛产品，钛产品的市场空间要远大于稀有金属复合材料产品。公司正在进行产能建设，进行产品认证，调整管理模式，这些都可以视为未来的业绩更大增长做准备。现在唯一不利的因素是钛行业处于景气低谷。钛行业是具有高发展潜力的行业，一旦钛行业基本面转变，公司业绩有望大幅增长。我们估计公司 2010、2011、2012 年的 EPS 分别为 0.26 元、0.76 元和 1.33 元。另外公司属于国家重点支持的高科技新材料产业，应该给予更高的估值。我们给予公司未来 6 个月“超强大市”评级。

图 1 钛锭价格

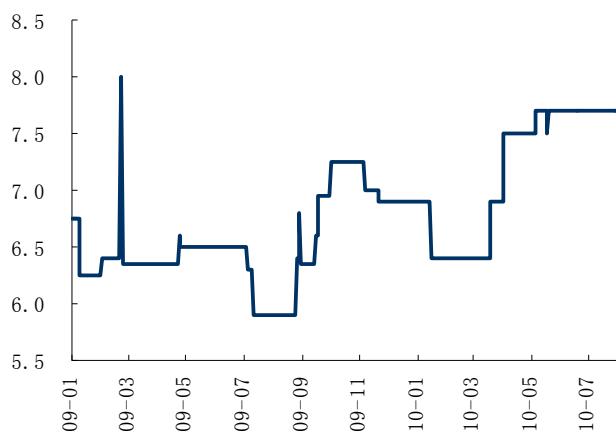
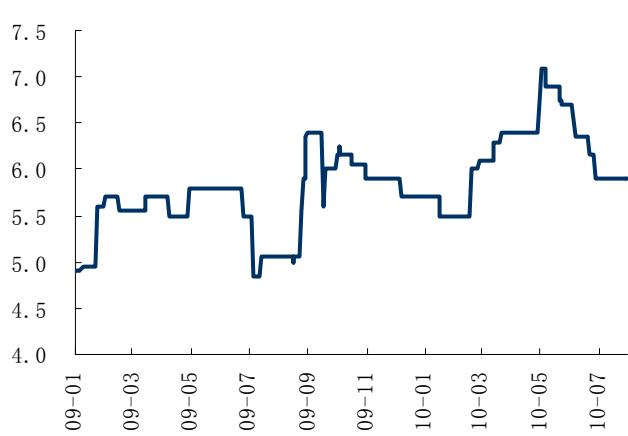


图 2 海绵钛价格



数据来源：百川资讯

数据来源：百川资讯

图 3 公司有色金属行业综合毛利率

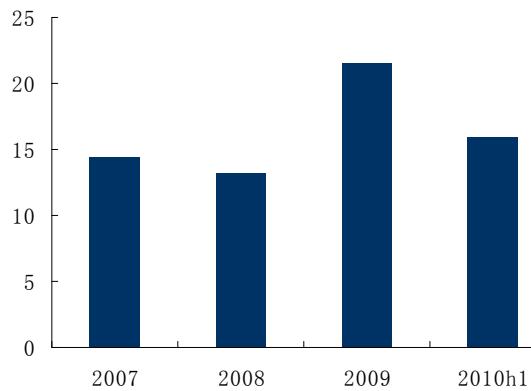
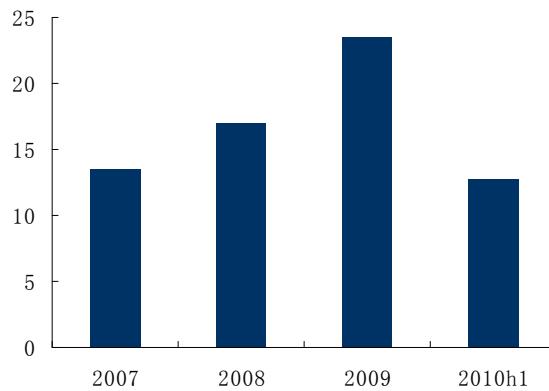


图 4 稀有金属复合材料产品毛利率



数据来源：Wind, 上海证券

数据来源：Wind, 上海证券

图 5 钛产品毛利率

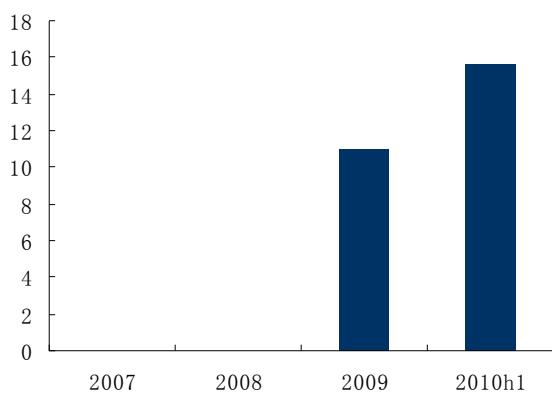
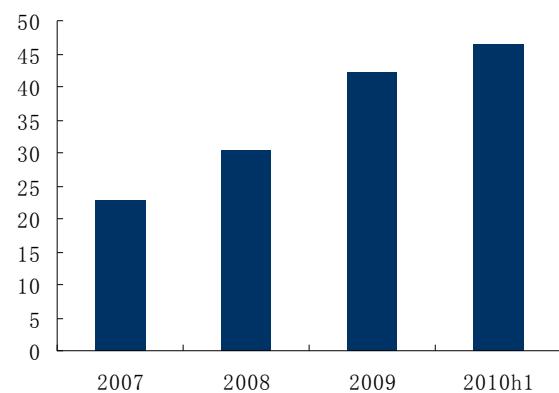


图 6 金属纤维产品毛利率



数据来源: Wind, 上海证券

数据来源: Wind, 上海证券

图 7 稀有难容制品毛利率

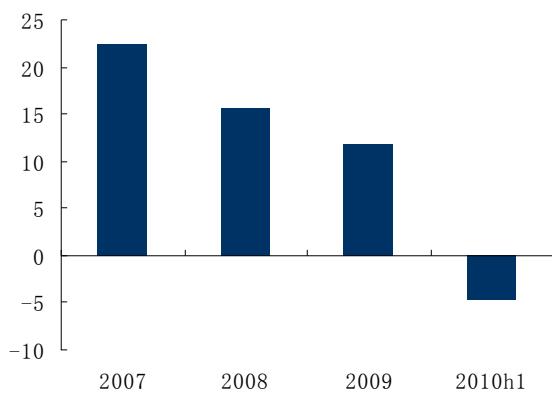
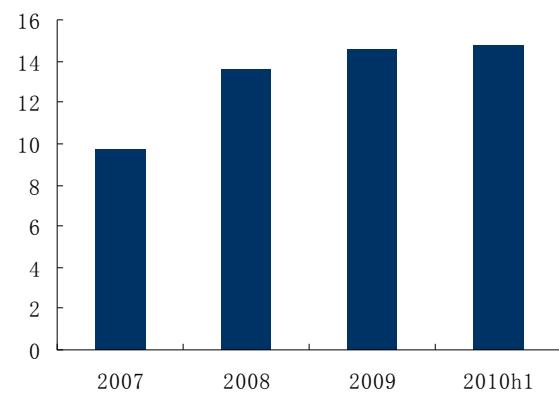


图 8 贵金属制品毛利率



数据来源: Wind, 上海证券

数据来源: Wind, 上海证券

表 1 西部材料损益简表及预测(单位: 百万元人民币)

指标名称	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业总收入	740	782	1,001	1,512	2,134
营业总成本	699	757	925	1,307	1,778
营业成本	642	678	823	1,184	1,605
营业税金及附加	2	2	2	3	4
销售费用	7	8	10	14	19
管理费用	32	52	65	76	107
财务费用	15	20	25	30	43
其他经营收益					
公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
汇兑净收益	0	0	0	0	0
营业利润	41	25	75	205	356
加: 营业外收入	8	26	0	0	0
减: 营业外支出	1	0	0	0	0

利润总额	48	51	75	205	356
减: 所得税	2	6	11	31	53
加: 未确认的投资损失	0	0	0	0	0
净利润	46	45	64	174	303
减: 少数股东损益	17	15	19	41	71
归属于母公司所有者的净利润	29	30	45	133	231
摊薄 EPS (元)	0.17	0.17	0.26	0.76	1.33

数据来源: Wind 上海证券研究所

分析师承诺

分析师 李华铮

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数±10%之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。