

日期: 2010 年 10 月 29 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 (Y10Q3)**

报告日股价 (元) 26.92

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) 5.39

DPS (Y10H1, 元) 不分配

**主要股东 (Y10Q3)**

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 5.26%

**收入结构 (Y10H1)**

稀有金属复合材料 23.69%

钛制品 18.78%

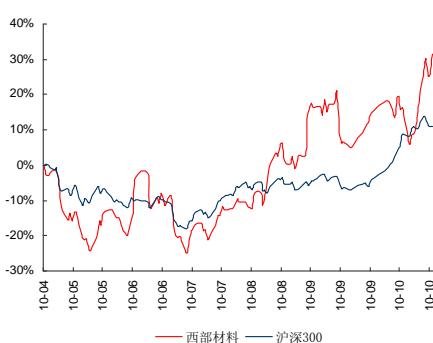
贵金属制品 4.81%

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-CT05****相关报告:《西部材料 2010 年中报点评: 看好公司业绩增长潜力》****公司业绩增长明确, 行业显露曙光****——西部材料 2010 年三季度报点评****■ 公司情况:**

2010 年前三季度公司实现营业收入 11.60 亿元, 较上年同期增长 84.19%; 实现利润总额 4520 万元, 较上年同期增长 45.15%; 实现归属母公司净利润 2271 万元, 较上年同期增长 25.56%。每股收益 0.13 元。

**■ 主要观点:****公司业绩增长明确**

公司前三季度营业收入、利润总额和净利润均大幅增长, 受益于公司钛钢复合板产量增长和西部钛业的合并报表。根据公司对 2010 年年报的业绩预测, 公司利润同比增幅在 20-50% 之间, 2010 年公司业绩增长较为确定。2011 年之后, 公司将步入产能快速释放期, 产品产量和毛利率将有望提升。公司最终有望形成 8000 吨钛锭、5000 吨钛材和 1.5 万吨钛钢复合板产能, 盈利水平和市场影响力将大幅提升, 成为国内主要的钛业企业之一。

**行业依然处于低迷期, 但已经显现曙光**

近期海绵钛价格小幅上涨, 主要原因是成本推动(钛白粉带动钛精矿价格上涨), 钛金属冶炼和加工行业仍然处于低迷期。不过钛行业已经显现出曙光, 波音 787 有望在 11 年交付, 航钛需求有望好转。化工行业也正在好转, 氯碱化工产品价格大幅上升。钛的两个最重要的需求领域已经显露出曙光。钛行业基本面的好转值得期待。

**■ 投资评级:****未来六个月内, 维持“超强大市”评级**

公司正处于产能建设期, 我们看好公司在钛产品领域的发展前景。明年钛行业有望步入复苏期, 钛产品价格上涨空间较大。未来公司有望出现大幅增长。我们根据三季报调整公司盈利预测, 2010、2011、2012 年的 EPS 分别为 0.23 元、0.78 元和 1.33 元。公司属于国家重点支持的高科新材料产业, 应该给予更高的估值。我们维持公司未来 6 个月“超强大市”评级。

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	<b>740.21</b>	<b>782.45</b>	<b>1,573.02</b>	<b>1,879.83</b>	<b>2,417.81</b>
营业总成本	<b>699.45</b>	<b>757.48</b>	<b>1,526.26</b>	<b>1,692.60</b>	<b>2,095.41</b>
营业成本	641.62	678.01	1,407.20	1,567.92	1,952.55
营业税金及附加	1.89	1.52	3.15	3.76	4.84
销售费用	6.53	7.57	14.16	16.92	21.76
管理费用	32.13	51.56	70.79	75.19	89.46
财务费用	14.80	20.14	30.97	28.81	26.81
<b>其他经营收益</b>					
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
汇兑净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>40.75</b>	<b>24.98</b>	<b>46.76</b>	<b>187.23</b>	<b>322.40</b>
加: 营业外收入	7.88	26.40	14.00	14.00	14.00
减: 营业外支出	1.03	0.44	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>47.60</b>	<b>50.94</b>	<b>60.76</b>	<b>201.23</b>	<b>336.40</b>
减: 所得税	1.73	6.17	9.11	30.19	50.46
加: 未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>净利润</b>	<b>45.87</b>	<b>44.76</b>	<b>51.64</b>	<b>171.05</b>	<b>285.94</b>
减: 少数股东损益	16.75	15.22	10.90	34.33	54.33
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>29.12</b>	<b>29.55</b>	<b>40.75</b>	<b>136.72</b>	<b>231.61</b>
<b>摊薄 EPS (元)</b>	<b>0.17</b>	<b>0.17</b>	<b>0.23</b>	<b>0.78</b>	<b>1.33</b>

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	<b>Superperform</b>	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	<b>Outperform</b>	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	<b>In-Line</b>	股价表现将介于基准指数±10%之间
落后大市	<b>Underperform</b>	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	<b>Attractive</b>	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	<b>Neutral</b>	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
谨慎	<b>Cautious</b>	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。