

“一大六强”打造新材料精品企业

西部材料 (002149) 调研简报

投资要点:

- ◆ 打造“一大六强”新材料精品企业。公司是国内规模较大、品种齐全的金属材料深加工生产基地之一，有五大业务：稀有金属复合材料及制品、钛及其制品、金属纤维及制品、难熔金属制品、贵金属制品，公司产品已广泛应用于航空、航天、核电、冶金、石化、化工、电力等领域。公司依托西北有色金属研究院的技术优势，走精品路线，定位三高（高端客户、高端市场、高端产品），做大钛产业，做强稀有金属复合材料产业、金属纤维及制品产业，稀贵金属产业、稀有金属装备制造产业、稀有金属管道产业、钨钼材料产业。
- ◆ 稀有金属复合材料业务增长明确。稀有金属复合材料业务主要产品为钛钢复合板，目前生产能力为1.5万吨/年，2009年产量约为6950吨，我们预计2010年、2011年将分别达到10000吨、15000吨，复合增长率达46%。钛钢复合板主要应用于火力电厂的烟气脱硫设备和化工设备防腐，这两部分需求相对稳定。新应用领域为核电冷凝器装置，这部分市场潜力很大。
- ◆ 钛材是未来主要利润贡献业务之一。公司上半年完成西部钛业剩余股权的收购，并进行5000吨钛材技改项目（其中3000吨钛板、1000吨钛管、1000吨钛棒），钛业务初具规模，国内市场上与宝钛股份基本形成寡头市场。技改项目预计要2011年底完成。目前钛业务盈利稳定（2010年中毛利率为15.59%，好于宝钛股份），随着钛价格的反弹，钛业务毛利率仍有提升空间。2010年终钛业务收入占比18.78%，毛利占比28.18%，未来将占据首位。公司战略是做大钛业务，而且“十二五规划”对新材料的政策支撑和大飞机项目的推进，为公司钛业务发展提供良好契机（其中大飞机项目预计2014年试飞，未来将为钛需求带来快速增长）。
- ◆ 金属纤维毡是盈利能力最强的业务。不锈钢金属纤维毡主要应用于化工领域的高温除尘和汽车尾气除尘，受益于环保要求提高。金属纤维毡是现有业务中毛利率最高的（2010年中为46.43%），2009年销量约2.6万平米，我们预计2010年销量为5万平米。该业务订单稳定，未来保持高盈利能力，只是该业务总体量不大，对公司业绩贡献不突出（2010年中毛利占比10.8%）。
- ◆ 核电用材料潜力无限，增长空间大。公司所产金属材料用于核电领域的有两块：一个是钛钢复合板，用作核电冷凝器，另一个是贵金属材料中的百万千瓦级核电用银铟镉控制棒。据了解，每百万千瓦级核电所需钛钢复合板约6块，每块约20吨，则总需120吨以上。核电发展规划中指出，到2020年中国将争取将核电运行装机容量从2009年的906.8万千瓦大幅上升到8600万千瓦，增长

推荐（首次）

2010年11月3日

刘卓平

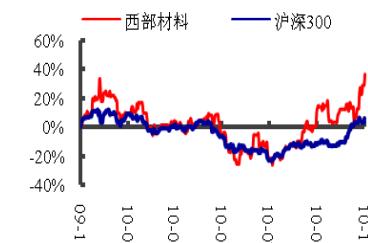
电话: 0769-22119410

邮箱: lzp3@dgzq.com.cn

主要数据 2010年11月3日

收盘价(元)	29.85
总股本(万股)	17,463
流通A股股本(万股)	13,713
12月最高价(元)	29.90
12月最低价(元)	15.35

股价走势



资料来源: 东莞证券研究所, Wind 资讯

相关报告

8.5 倍，未来十年核电复合增长率将达 25.31%，年均新增核电装机容量约 770 万千瓦，对应核电用钛钢复合板需求增量为 924 吨/年以上，市场空间很大。

百万千瓦级核电用银铟镉控制棒材料是公司历经数年研制而成，属于国内首个。2010 年上半年顺利通过了中广核组织的技术工艺鉴定、产品鉴定和合格供应商评定，为成功实现该产品的国产化打下基础。据了解，一台百万千瓦级的核电装置反应堆所需银铟镉控制棒约 1300 多只，而每只售价在 1 万元以上，也即一台百万千瓦级核电所需银铟镉控制棒的市场容量在 1000 多万元，而一只控制棒的使用寿命大概 10-15 年左右。因而核电的高速发展为公司银银镉控制棒提供了广阔的市场空间。我们认为，在“关键技术和关键设备国产化、进口替代政策鼓励下”的背景下，未来百万千瓦级核电用银铟镉控制棒材料将呈现爆发性增长，盈利前景也较为乐观。

难熔金属材料和贵金属制品相对平稳。公司难熔金属材料主要产品为钨钼材及其合金、钽铌及其合金等，这部分业务量较小，而且受制于上游原料上涨和下游需求不稳定，对业绩贡献不显著，2010 年中还出现了小幅亏损。未来公司对该业务以稳定发展为主，不盲目扩张产能，而是定位高端，走差异化路线。贵金属加工材料主要产品是银镁镍合金、海、淡水防腐用铂铌、铂钛复合阳极材料等，订单生产为主，也比较稳定。银铟镉控制棒材料则面临重大发展机遇。

业务题材甚好，首次给予推荐。公司五大业务均可归类为新材料，受益于政策扶持，尤其是高端钛材钛管、核电用钛钢复合板、百万千瓦级核电用银铟镉控制棒和金属纤维毡，在各自的领域中均有很强的竞争优势，市场需求前景也很广阔。“十二五规划”对新材料的政策扶持、大飞机项目、核电发展、节能环保等对公司而言是长期利好因素。

2011 年主要看点在于以下几点：钛钢复合板销量增长明确，钛材技改项目完成后钛材销量增长，百万千瓦级核电用银铟镉控制棒获得订单批量生产等。

我们粗略预计公司 2010-2012 年每股收益分别为 0.2 元、0.48 元、0.67 元，PE 估值较高。考虑到公司业务属于新材料，受益政策鼓励和支持，未来发展空间广阔，首次给予推荐评级。

风险因素：短期估值偏高，财务费用偏高，订单低于预期。

后续将推出详细调研报告

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。在所知情的范围内，本人与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，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接收到任何形式的报酬。

免责声明:

本报告仅供东莞证券有限责任公司（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提供。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明出处为东莞证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东莞证券投资评级体系:

公司投资评级	
推荐	预计未来6个月内，股价表现强于市场指数15%以上
谨慎推荐	预计未来6个月内，股价表现强于市场指数5%-15%之间
中性	预计未来6个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来6个月内，股价表现弱于市场指数5%以上

行业投资评级	
推荐	预计未来6个月内，行业指数表现强于市场指数10%以上
谨慎推荐	预计未来6个月内，行业指数表现强于市场指数5%-10%之间
中性	预计未来6个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来6个月内，行业指数表现弱于市场指数5%以上

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路1号金源中心19楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119450

传真：(0769) 22119453

网址：www.dgzq.com.cn