

西部材料(002149) 年报点评

中性

转型中的稀有金属复合材料龙头

下调评级

原材料/有色金属

发布时间: 2010 年 4 月 20 日

投资要点:

- 公司 2010 年实现营业总收入 78245 万元, 实现利润总额 5093 万元, 归属于上市公司股东的净利润 2955 万元, 实现每股收益 0.18 元, 公司业绩符合预期。
- 公司是国内最大的稀有金属复合材料生产单位, 公司的大型复合板材的爆炸复合技术在国内处于领先地位, 在稀有金属复合材料行业高端市场具有明显的技术优势。公司是目前国内唯一可以生产核电用银铟隔控制棒的企业, 此外公司还具有生产核电用钛钢复合板的能力。
- 钛业务方面, 公司西北钛业目前拥有熔铸能力 3000 吨/年, 将引进三台真空熔炼炉, 公司的熔铸能力将逐步提升至 8000 吨/年, 公司目前钛材生产能力 1500 吨, 随着募集项目的逐步投产, 公司钛材的产量将逐步达到 5000 吨左右。
- 公司目前钛钢复合板的产能大约为 12000 吨每年, 主要产用爆炸法生产, 即利用爆炸产生的高温高压使钛板和钢板牢固结合。公司 2009 年钛钢复合板的产量在 7000 吨左右。预计 2010 年将达到 10000 吨左右, 2011 年达到 12000 吨左右。公司新型不锈钢纤维毡主要用作过滤材料, 包括化工行业所需的过滤材料, 以及钢厂烟囱除尘等。随着中国对于钢厂烟气排放要求的提高, 该业务在未来几年有望保持较快增长。
- 预计公司 2010-2012 年的每股收益分别为 0.23 元, 0.47 元和 0.68 元, 公司具有核电等新能源概念, 但短期估值较高, 下调至中性评级。

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公 司净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率 (%)
2009	78,245	5.71	2,955	1.47	0.18	3.48	123.3	
2010E	108,661	38.87	3,922	32.75	0.23	4.45	96.5	
2011E	148,767	36.91	8,276	111	0.47	8.74	47.2	
2012E	198,922	33.71	11,895	43.72	0.68	11.42	32.6	

走势图



市场数据

2010-4-20

收盘价:	22.19 元
52 周最高价:	44.00 元
52 周最低价:	19.10 元
平均持仓成本:	23.15 元

基本数据

2009Q4

总股本 (万股):	17,463
流通 A 股 (万股):	17,463
每股收益 (元):	0.18
每股净资产 (元):	4.86
每股经营现金流 (元):	0.05
市净率:	4.57

分析师: 诸利达

执业证书编号: S0550109041506

TEL: (8621)6337 3590-319

FAX: (8621)6337 3209

Email: zhuld@nesc.cn

地 址: 上海市延安路 45 号 20 楼

邮 编: 200002

盈利预测:

利润表 (万元)	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	78,245.45	108,661.28	148,767.72	198,922.21
营业成本	67,801.08	93,027.99	126,734.61	170,068.93
营业费用	756.66	869.29	1,190.14	1,591.38
管理费用	5,155.75	5,867.71	6,694.55	7,956.89
财务费用	2,013.52	3,952.57	3,817.02	3,681.13
投资收益	0.16	0.00	0.00	0.00
营业利润	2,497.75	4,736.07	9,909.48	15,126.58
利润总额	5,093.79	6,686.07	11,109.48	15,876.58
所得税	617.40	802.33	1,333.14	2,381.49
净利润	4,476.39	5,883.74	9,776.34	13,495.10
归属母公司所有者的净利润	2,954.89	3,922.49	8,276.34	11,895.10
NOPLAT	3,964.48	7,646.01	12,079.32	15,986.56

资产负债表 (万元)	2009A	2010E	2011E	2012E
货币资金	26,809.24	14,125.97	19,339.80	25,859.89
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00
应收帐款	11,626.10	4,167.83	6,113.74	8,719.88
预付款项	911.60	2,772.16	1,504.81	654.47
存货	30,707.32	31,858.90	43,402.27	58,242.78
流动资产合计	73,216.50	55,532.09	74,133.97	98,249.98
非流动资产	131,079.70	139,208.74	146,522.28	152,307.16
资产总计	204,296.19	194,740.82	220,656.24	250,557.14
短期借款	38,500.00	28,908.28	25,736.69	19,334.25
应付帐款	19,195.97	11,469.20	15,624.82	20,967.40
预收款项	2,337.05	2,554.37	2,851.91	3,249.75
流动负债合计	75,093.50	49,117.24	52,183.99	53,302.85
非流动负债	36,708.33	48,029.99	62,757.58	80,423.54
少数股东权益	7,578.18	9,539.43	11,039.43	12,639.43
母公司股东权益	84,916.18	88,054.17	94,675.24	104,191.32
净营运资本	(1,877.01)	6,414.85	21,949.97	44,947.13
投入资本 IC	133,138.77	144,821.57	147,957.21	149,150.76

现金流量表 (万元)	2009A	2010E	2011E	2012E
净利润	4,476.39	5,883.74	9,776.34	13,495.10
折旧摊销	13,965.00	0.00	7,686.46	9,215.12
净营运资金增加	(3,299.02)	8,291.86	15,535.12	22,997.16
经营活动产生现金流	828.76	4,582.51	13,380.13	15,816.71
投资活动产生现金流	(40,162.06)	(13,847.51)	(15,050.00)	(15,000.00)
融资活动产生现金流	53,745.23	(3,418.27)	6,883.71	5,703.38
现金净增 (减)	14,411.93	(2,683.28)	5,213.84	6,520.08

数据来源: 公司公告 东北证券金融与产业研究所

价值比率	2009A	2010E	2011E	2012E
P / E	122.85	98.39	46.63	32.44
EV / 收入	5.47	3.99	2.88	2.11
EV / EBITDA	23.15	30.19	20.03	14.95
EV / EBIT	94.81	49.93	31.24	22.27
EV / NOPLAT	107.89	56.74	35.50	26.20
EV / IC	3.21	3.00	2.90	2.81
P / B	4.54	4.38	4.08	3.70
Dividend Yield (%)	0.00%	0.20%	0.43%	0.62%

每股指标	2009A	2010E	2011E	2012E
基本 EPS	0.18	0.22	0.47	0.68
每股红利	0.00	0.20	0.20	0.20
每股经营现金流	0.05	0.26	0.77	0.91
每股净现金流	0.83	(0.73)	0.30	0.37
每股净资产	4.86	5.04	5.42	5.97

流动性	2009A	2010E	2011E	2012E
净负债 / 权益	0.48	0.53	0.44	0.30
总负债 / 总资产	54.73%	49.89%	52.09%	53.37%
流动比率	0.98	1.13	1.42	1.84
速动比率	0.57	0.48	0.59	0.75

财务比率	2009A	2010E	2011E	2012E
盈利能力				
毛利率	13.35%	14.39%	14.81%	14.50%
营业利润率	3.19%	4.36%	6.66%	7.60%
净利率	3.78%	3.61%	5.56%	5.98%
净资产收益率	3.48%	4.45%	8.74%	11.42%
偿债能力				
流动比率	0.98	1.13	1.42	1.84
速动比率	0.57	0.48	0.59	0.75
资产负债率	54.73%	49.89%	52.09%	53.37%

成长能力				
营业收入增长率	5.71%	38.87%	36.91%	33.71%
营业利润增长率	-38.71%	89.61%	109.23%	52.65%
净利润增长率	1.47%	32.75%	111.00%	43.72%
净资产增长率	141.15%	3.70%	7.52%	10.05%
营运能力				
应收帐款周转率	8.04	13.76	28.94	26.82
存货周转率	2.82	2.97	3.37	3.35
总资产周转率	0.53	0.54	0.72	0.84

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归我公司所有。