

日期: 2011 年 4 月 18 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

基本数据 (Y10)

报告日股价 (元)	24.39
12mth A 股价格区间 (元)	15.35/32.65
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)	3344.60
每股净资产 (元)	5.09
PBR (X)	4.79
DPS (Y10, 元)	每 10 股派 2 元

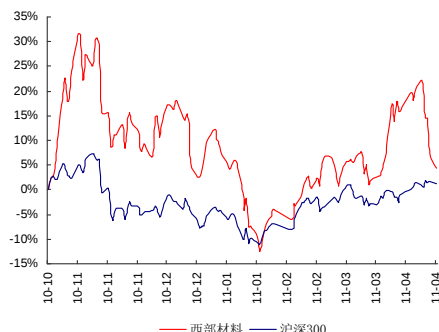
主要股东 (Y10)

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	5.00%

收入结构 (Y10)

稀有金属复合材料	32.47%
钛制品	32.20%
贸易	26.22%
贵金属制品	8.36%
难熔金属制品	5.93%
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: LHZ11-CT04

相关报告: 《西部材料深度报告: 钛业新贵, 正在启程》

首次报告日期: 2009-8-19

重要提示: 请务必阅读尾页分析师承诺和免责条款。

钛加工材产能释放低于预期,

中长期业绩仍有保障

——西部材料 2011 年 1 季度业绩预告点评

■ 公司情况:

西部材料预计 2011 年第一季度归属于上市公司股东的净利润为亏损 1000 万元-1200 万元。

■ 主要观点:

摊销增加, 产能释放迟滞

公司公告称: “公司原有业务运行正常, 并较上年同期略有增长。导致亏损的主要原因是公司首次公开发行股票募集资金项目厂房及热轧生产线于 2010 年底投产转固, 第一季度该项目产生的折旧费用、财务费用、动力费用及人工成本等计入当期损益, 但该项目运行初期产能未有效释放。”

公司由于稀有难熔金属板带材项目 2010 年四季度转固资产 4.5 亿元。显示公司稀有难熔板带材 (主要是钛材生产线) 基本建成, 公司的钛材生产线也步入投产期, 但 1 季度钛材产能没有与费用增加同步, 出现了短期的亏损。

下调公司钛材产量预测

我们原来预测今年的钛加工材产量 3000 吨。根据 1 季度公司情况, 公司产能释放低于我们的预期, 我们下调今年的钛加工材产量预测至 1500 吨。

中长期业绩增长有保障

我们看好公司未来发展前景的观点并没有改变。虽然公司季度业绩出现亏损, 但随着公司稀有难熔金属板带材项目产能释放, 以及在建的 5000 吨钛材技改项目投产, 钛材将成为公司的主要利润来源, 公司业绩有望实现高增长。我国钛材市场空间足够大, 公司中长期业绩增长有保障。

■ 投资评级:

未来六个月内, 维持“超强大市”评级

公司处于产能建设期和释放期, 虽然短期业绩不佳, 但我们仍看好公司在钛产品领域的发展前景。因调低公司钛材产量预期, 我们相应调低公司今明两年的盈利预测, 2011、2012 年的 EPS 分别为 0.67 元、1.08 元。我们仍维持公司未来 6 个月“超强大市”评级。

风险因素

公司产能释放继续延迟, 钛加工材市场环境出现恶化。

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	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业总收入	782.45	1,253.46	1,858.04	2,247.13	2,493.84
营业总成本	757.48	1,190.84	1,695.88	1,982.78	2,154.76
营业成本	678.01	1,062.92	1,571.23	1,848.13	2,009.91
营业税金及附加	1.52	3.62	3.72	4.49	4.99
销售费用	7.57	14.29	16.72	20.22	22.44
管理费用	51.56	73.00	74.32	83.14	99.75
财务费用	20.14	30.42	29.90	26.79	17.67
其他经营收益					
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
营业利润	24.98	62.62	162.16	264.35	339.07
加：营业外收入	26.40	17.10	14.00	14.00	14.00
减：营业外支出	0.44	0.04	0.00	0.00	0.00
利润总额	50.94	79.68	176.16	278.35	353.07
减：所得税	6.17	12.61	26.42	41.75	52.96
加：未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	44.76	67.07	149.73	236.60	300.11
减：少数股东损益	15.22	27.05	33.12	48.78	53.76
归属于母公司所有者的净利润	29.12	40.02	116.61	187.82	246.35
摊薄 EPS（元）	0.17	0.23	0.67	1.08	1.41

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。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 5\%$
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。