

25 August 2011 | 4 pages

西部材料(002149)

业绩处于底部 未来会更好

——西部材料中报点评

林建

执业证书编号: S1230511010010

021-64718888-1286

linjian@stocke.com.cn

本报告导读:

➤ 业绩底部 未来会更好

投资要点:

■ 业绩概述

2011 年上半年,公司实现营业总收入 9.58 亿元,较上年同期增长 38.90%;实现利润总额 406.36 万元,较上年同期减少 86.46%;实现归属于上市公司股东的净利润-931.76 万元,较上年同期减少 160.57%;折合每股收益-0.05 元,低于市场一致预期。

■ 业绩变动原因

公司营业总收入较上年同期增加 38.9%,主要归因于生产规模扩大及部分产品涨价所致;营业利润、归属于上市公司股东的净利润较上年同期减少,主要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投产导致折旧增加及项目贷款利息费用化所致。

■ 业绩底部 未来会更好

我们判断公司当前处于业绩底部区域,业绩环比将会越来越好。公司稀有难熔金属板带材生产线项目冷轧生产线预期于 10 月底投产,5000T 钛材技改项目预计于年底建设完工,随着这些投资项目的逐步投产和完工,公司业绩亦将不断提升。从单季度来看,一季度公司营业利润和净利润分别为:-861 万元和-1134 万元,第二季度实现营业利润和净利润分别为:953 万元和 203 万元,意味着第二季度单季度已经开始扭亏为盈。

■ 估值与投资策略:“增持”投资评级

我们预计公司 2011-2013 年将实现 EPS0.05 元、0.35 元和 0.50 元,对应动态 PE 分别为 346 倍、49 倍和 35 倍,考虑公司业绩不断向好的态势,我们给予公司“增持”投资评级。

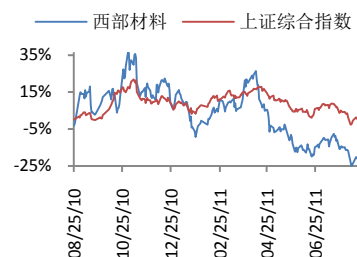
财务摘要(百万元)	2010	2011E	2012E	2013E
主营收入	1253.46	1692.18	2250.59	2700.71
(+/-)	60.20%	35.00%	33.00%	20.00%
净利润	40.02	9.33	61.98	86.60
(+/-)	35.44%	-76.68%	563.93%	39.72%
每股收益(元)	0.23	0.05	0.35	0.50
P/E	0.00	323.63	48.75	34.89

评级: 增持

上次评级: 首次评级

当前价格: ¥17.30

单季度业绩	元/股
2Q/2011	0.06
1Q/2011	-0.05
4Q/2010	0.17
3Q/2010	0.07



公司简介

相关报告

报告撰写人: 林建

数据支持人: 林建





公司主营产品用途

系列产品名称	主要产品名称	主要用途
稀有金属复合材料和制品	钛/钢复合板	电力烟气脱硫、化工设备等
金属纤维及制品	铁铬铝纤维	汽车尾气净化等
	不锈钢纤维毡	化工行业过滤材料等
难熔金属制品	钨和钨合金	医疗、化工、军工等
	钽和钽合金	电子、化工、纺织、照明等
贵金属制品	金和金合金	航空、航天、船舶、兵器、电子、电镀等
	银和银合金	航空、航天、电力、电子、电镀、胶片等

资料来源：公司招股说明书

钛/钢复合板的应用领域



钛/钢复合板



电厂烟气脱硫



化工设备防腐

资料来源：公司招股说明书





附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	931.48	1172.50	2042.07	1871.79	营业收入	1253.46	1692.18	2250.59	2700.71
现金	189.44	497.96	687.01	833.01	营业成本	1062.92	1456.01	1913.00	2268.60
应收账款	210.52	142.01	391.46	238.83	营业税金及附加	3.62	4.16	5.47	7.00
其它应收款	12.67	23.14	24.77	29.59	营业费用	14.29	16.86	23.29	28.55
预付账款	44.23	16.86	57.55	41.93	管理费用	73.00	137.07	137.29	135.04
存货	428.66	486.55	803.85	702.48	财务费用	30.42	74.23	74.01	109.84
其他	45.97	5.98	77.43	25.96	资产减值损失	6.59	3.91	4.42	8.58
非流动资产	1491.90	1819.67	2301.96	2703.09	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	5.00	5.00	5.00	5.00	投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	998.75	1236.55	1562.03	1862.87	营业利润	62.62	-0.08	93.12	143.10
无形资产	124.66	156.42	206.46	237.03	营业外收入	17.10	17.13	20.21	18.15
其他	363.48	421.70	528.47	598.19	营业外支出	0.04	0.51	0.33	0.29
资产总计	2423.37	2992.18	4344.03	4574.88	利润总额	79.68	16.55	113.00	160.96
流动负债	996.81	1611.22	2853.40	2997.52	所得税	12.61	1.74	14.49	21.02
短期借款	673.00	1331.23	2095.68	2557.79	净利润	67.07	14.80	98.51	139.94
应付账款	230.81	170.31	477.76	270.47	少数股东损益	27.05	5.47	36.53	53.34
其他	93.01	109.68	279.96	169.26	归属母公司净利润	40.02	9.33	61.98	86.60
非流动负债	381.78	356.30	370.17	341.01	EBITDA	179.22	138.18	290.62	389.31
长期借款	300.25	288.25	294.62	265.96	EPS (摊薄)	0.23	0.05	0.35	0.50
其他	81.53	68.06	75.56	75.05	成长能力				
负债合计	1378.59	1967.52	3223.57	3338.53	营业收入增长率	60.20%	35.00%	33.00%	20.00%
少数股东权益	155.75	161.22	197.75	251.09	营业利润增长率	150.70%	-100.12%	121844.48%	53.67%
归属母公司股东权益	889.03	863.44	922.70	985.26	归属于母公司净利润增长率	35.44%	-76.68%	563.93%	39.72%
负债和股东权益	2423.37	2992.18	4344.03	4574.88	获利能力				
					毛利率	15.20%	13.96%	15.00%	16.00%
					净利率	5.35%	0.87%	4.38%	5.18%
					ROE	6.42%	1.44%	8.79%	11.32%
现金流量表					ROIC	6.04%	2.76%	5.41%	6.49%
					偿债能力				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	资产负债率	56.89%	65.76%	74.21%	72.98%
经营活动现金流	-172.34	97.29	26.93	324.28	净负债比率	93.15%	165.08%	221.51%	237.08%
净利润	67.07	14.80	98.51	139.94	流动比率	0.93	0.73	0.72	0.62
折旧摊销	40.85	57.56	75.67	92.43	速动比率	0.50	0.43	0.43	0.39
财务费用	30.42	74.23	74.01	109.84	营运能力				
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	总资产周转率	0.56	0.62	0.61	0.61
营运资金变动	-309.08	-48.40	-222.39	-17.47	应收账款周转率	7.67	9.60	8.44	8.57
其它	-1.59	-0.91	1.14	-0.46	应付账款周转率	5.03	7.26	5.90	6.06
投资活动现金流	-220.61	-385.88	-558.04	-493.33	每股指标 (元)				
资本支出	175.49	341.62	474.93	401.42	每股收益 (最新摊薄)	0.23	0.05	0.35	0.50
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	每股经营现金流 (最新摊薄)	-0.99	0.56	0.15	1.86
其他	-45.12	-44.26	-83.11	-91.90	每股净资产 (最新摊薄)	5.98	5.87	6.42	7.08
筹资活动现金流	261.38	-293.12	14.37	-108.84	估值比率				
短期借款	288.00	-232.00	58.67	38.22	P/E	0.00	323.63	48.75	34.89
长期借款	10.25	-12.00	6.37	-28.65	P/B	0.00	3.50	3.27	3.07
其他	-36.87	-49.11	-50.67	-118.41	EV/EBITDA	5.62	32.07	17.46	13.95
现金净增加额	-131.57	-581.71	-516.74	-277.89					

资料来源：港澳资讯、浙商证券研究所





股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券有限责任公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海市长乐路 1219 号长鑫大厦 18 层

邮政编码：200031

电话：(8621)64718888

传真：(8621)64713795

浙商证券研究所：http://research.stocke.com.cn

