

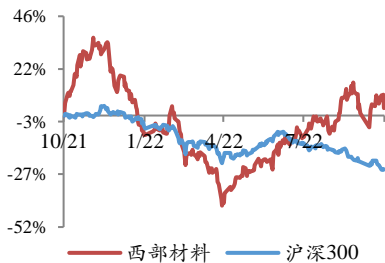
业绩稳健增长，子公司拟北交所上市无碍经营

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-10-28

收盘价（元）	16.04
近12个月最高/最低（元）	21.12/8.96
总股本（百万股）	488
流通股本（百万股）	488
流通股比例（%）	99.98
总市值（亿元）	78
流通市值（亿元）	78

公司价格与沪深300走势比较



分析师：郑小霞

执业证书号：S0010520080007

电话：13391921291

邮箱：zhengxx@hazq.com

联系人：邓承佺

执业证书号：S0010121030022

电话：18610696630

邮箱：dengcy@hazq.com

相关报告

1. 经营改善，产品多领域拓展令人期待
2022-08-31

主要观点：

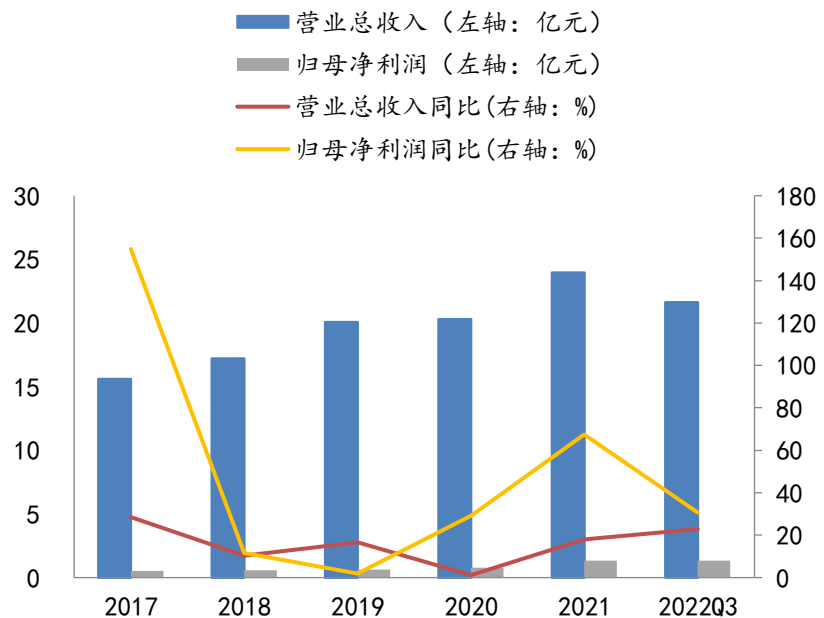
● 事件描述

2022年10月27日，公司发布关于2022年度三季度报告。公司前三季度实现销售收入21.62亿元，同比增长22.86%；实现归属于上市公司股东的净利润1.35元，同比增长30.71%。

● 经营稳健，业绩持续稳定增长

业绩方面，公司2022年前三季度实现销售收入21.62亿元，同比增长22.86%；实现归属于上市公司股东的净利润1.35元，同比增长30.71%。

图表1 公司近几年营收情况



资料来源：wind，华安证券研究所

● 天力复合在北交所上市不会对公司业务的独立经营运作构成任何不利影响

根据公司2022年10月27日发布的《关于同意控股子公司向不特定合格投资者公开发行股票并在北京证券交易所上市的提示性公告》，披露公司控股子公司天力复合为全国中小企业股份转让系统挂牌企业，证券简称：天力复合，证券代码：873576。公司持有天力复合48,232,000股，持股比例为51.31%。天力复合拟向不特定合格投资者公开发行股票并在北京证券交易所上市，但依然存在失败风险。

公司与天力复合资产相互独立完整，在财务、机构、人员、业务等方面均保持独立，分别具有完整的业务体系和直接面向市场独立经营的能力，各自独立核算，独立承担责任和风险。本次天力复合在北交所上市不会对公司业务的独立经营运作构成任何不利影响，不影响公司保持独立性，符合相关法律、法规、规章、规范性文件的要求。

公司是我国稀有金属新材料行业的领先者，是由重点科研院所转制设立并上市的高新技术企业，依托控股股东西北有色金属研究院在相关领域 50 多年雄厚的科研实力，旨在推动具有自主知识产权的科技成果转化和产业化。公司成立二十年来，形成了钛及钛合金加工材产业、层状金属复合材料产业、稀贵金属材料产业、金属纤维及制品产业、钨钼材料及制品产业、钛材高端日用消费品及精密加工制造产业等业务领域。

本次拟上市子公司天力复合的主营业务以层状金属复合材料的研发、生产和销售为核心，与上市公司及其下属其他企业的产品和业务在产品类别、工艺技术、产品用途方面存在差异并保持独立性。本次天力复合在北交所上市不会对公司其他业务板块的持续经营运作构成实质性影响。本次上市有助于进一步拓宽公司整体融资渠道及天力复合独立融资，降低公司整体及天力复合的运营风险。综上，天力复合上市后，西部材料能够继续保持独立性和持续经营能力。

● 投资建议

预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 1.98、2.66、3.46 亿元，同比增速为 48.9%、34.1%、30.4%。对应 PE 分别为 39.54、29.48、22.61 倍。维持“买入”评级。

● 风险提示

产能建设不及预期，市场竞争加剧。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2395	3085	3897	4582
收入同比 (%)	18.0%	28.8%	26.3%	17.6%
归属母公司净利润	133	198	266	346
净利润同比 (%)	67.6%	48.9%	34.1%	30.4%
毛利率 (%)	23.0%	23.4%	23.6%	23.9%
ROE (%)	5.1%	7.0%	8.6%	10.1%
每股收益 (元)	0.27	0.41	0.54	0.71
P/E	67.96	39.54	29.48	22.61
P/B	3.44	2.77	2.53	2.28
EV/EBITDA	28.52	15.63	15.63	13.41

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	3660	3603	4306	4895	营业收入	2395	3085	3897	4582
现金	660	-156	-439	-630	营业成本	1843	2362	2976	3486
应收账款	772	953	1230	1441	营业税金及附加	18	23	29	34
其他应收款	13	19	23	27	销售费用	32	62	59	74
预付账款	132	197	243	281	管理费用	161	123	156	206
存货	1527	1998	2515	2938	财务费用	50	43	56	66
其他流动资产	556	593	734	839	资产减值损失	-27	-2	-2	-2
非流动资产	2104	2404	2572	2769	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	93	93	93	93	投资净收益	14	15	4	5
固定资产	1260	1456	1541	1647	营业利润	180	346	435	543
无形资产	255	290	300	313	营业外收入	3	10	11	12
其他非流动资产	497	565	638	716	营业外支出	1	5	6	6
资产总计	5765	6007	6877	7664	利润总额	182	351	440	549
流动负债	2296	2229	2709	2996	所得税	6	42	50	49
短期借款	1132	739	911	919	净利润	176	309	391	500
应付账款	349	477	582	686	少数股东损益	43	111	125	153
其他流动负债	815	1013	1215	1391	归属母公司净利润	133	198	266	346
非流动负债	454	454	454	454	EBITDA	345	579	609	724
长期借款	219	219	219	219	EPS (元)	0.27	0.41	0.54	0.71
其他非流动负债	234	234	234	234					
负债合计	2749	2683	3163	3450					
少数股东权益	386	497	622	775	主要财务比率				
股本	488	488	488	488	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
资本公积	1918	1918	1918	1918	成长能力				
留存收益	223	421	687	1033	营业收入	18.0%	28.8%	26.3%	17.6%
归属母公司股东权	2629	2828	3093	3439	营业利润	19.1%	92.4%	25.8%	24.6%
负债和股东权益	5765	6007	6877	7664	归属于母公司净利	67.6%	48.9%	34.1%	30.4%
					获利能力				
					毛利率 (%)	23.0%	23.4%	23.6%	23.9%
					净利率 (%)	5.6%	6.4%	6.8%	7.6%
					ROE (%)	5.1%	7.0%	8.6%	10.1%
					ROIC (%)	4.5%	6.3%	7.4%	8.6%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	47.7%	44.7%	46.0%	45.0%
					净负债比率 (%)	91.2%	80.7%	85.1%	81.9%
					流动比率	1.59	1.62	1.59	1.63
					速动比率	0.86	0.61	0.55	0.54
					营运能力				
					总资产周转率	0.42	0.51	0.57	0.60
					应收账款周转率	3.10	3.24	3.17	3.18
					应付账款周转率	5.28	4.95	5.11	5.08
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.27	0.41	0.54	0.71
					每股经营现金流薄)	-0.01	0.37	-0.09	0.52
					每股净资产	5.39	5.79	6.34	7.04
					估值比率				
					P/E	67.96	39.54	29.48	22.61
					P/B	3.44	2.77	2.53	2.28
					EV/EBITDA	28.52	15.63	15.63	13.41

资料来源:公司公告,华安证券研究所

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或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。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。