

积极推进研发建设，一季度营收稳步增长

西部材料(002149)

事件

公司发布 2022 年第一季度报告，一季度实现营业收入 4.86 亿元，同比增长 5.82%；归母净利润 0.21 亿元，同比减少 31.56%。

简评

一季度营收稳步增长，净利润有所下降

2022 年一季度，公司实现营业收入 4.86 亿元，同比增长 5.82%；归母净利润 0.21 亿元，同比减少 31.56%。归母净利润减少的原因有二：一是本年度管理费用、研发费用、财务费用较上年同期增长较多，其中管理费用为 0.32 亿元(+17.94%)；研发费用为 0.20 亿元(+40.82%)，主要是公司在核电、航空、环保等领域加强研发投入所致；财务费用为 0.14 亿元(+29.40%)。二是应收账款增长导致信用减值损失较上年同期计提增加。公司重视研发能力，积极加大新产品、新产业的培育开发，开拓新市场，带来新的增长点，助力公司核心竞争力稳步提升。

资产及负债情况来看，2022Q1，公司应收账款 9.41 亿元，(+25.07%)；预付款 1.47 亿元(-5.64%)，存货 15.77 亿元(-0.23%)，应付账款 3.77 亿元(-12.48%)。公司持续聚焦主业，强化在军工、核电、环保、海洋工程等重点领域的布局，通过推进募投项目建设、加大研发投入积极推进产能扩张，生产能力有所增强，生产计划稳妥布置，一季度在手订单充足，全年有望实现业绩持续增长。

公司有序开展关联交易，供需情况稳定

2021 年，公司预计发生关联交易金额 2.67 亿元，实际金额 1.89 亿元，其中向关联人购买材料发生金额 0.48 亿元，向关联人销售产品发生金额 1.02 亿元。2022 年，公司根据实际需求，与关联方根据市场价格，按次签订相应合同进行交易公司。预计发生关联交易金额 3.43 亿元，其中 2022 年初至披露日与关联人累计已发生的交易金额 0.12 亿元。公司科学统筹组织生产，关联交易的稳定提高了管理运行效率，进一步加深公司与上游民品及军工原材料供应商的战略合作，保障原材料的供应，提高订单交付能力。

维持

增持

黎韬扬

litaoyang@csc.com.cn

010-85130418

SAC 执证编号：S1440516090001

发布日期：2022 年 04 月 27 日

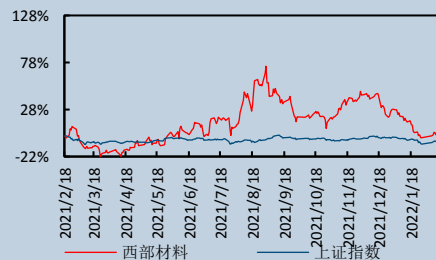
当前股价：9.03 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-11.6/-10.03	-26.85/-24.94	6.56/11.73
12 月最高/最低价 (元)		25.29/11.33
总股本 (万股)		48,821.43
流通 A 股 (万股)		48,813.93
总市值 (亿元)		71.43
流通市值 (亿元)		71.41
近 3 月日均成交量 (万股)		1,178.41
主要股东		
西北有色金属研究院		25.18%

股价表现



相关研究报告

- 22.04.15 【中信建投国防军工】西部材料(002149):受益于军品业务增长,全年利润实现高增长
- 22.02.17 【中信建投国防军工】西部材料(002149):盈利能力持续提高,全年业绩实现高速增长

持续加强研发创新工作，努力推进“两个平台建设”

2021 年全年投入研发经费 1.20 亿元，占营业收入的 5.03%。公司成立联合技术研发中心，探索新技术，开发新产品；公司获得自主知识产权授权专利 513 项，制定国家及行业标准 140 项；获国家、省部级各类奖励 80 项。公司核电用控制棒、钛合金中厚板、宽幅钛合金薄板、化工锆板、钛/钢复合板、大口径薄壁管、钎材、金属过滤器件、钽设备等系列产品继续保持较高的市场份额。公司获批国家级企业技术中心，启动联合技术中心 4 个重点实验室筹建工作并对 ERP 系统运行情况全面复盘。新能源材料实验室和环境安全新材料实验室装备已基本安装完成，基本具备了相应方向的测试及开发条件。另外公司积极推进 MES 调研，前往青岛双瑞、中航电测等参观学习 MES 实施经验并与实施商深入交流，形成 MES 初步方案。

积极推进子公司挂牌和增资，持续拓展市场

持续向上游延伸，保障原材料的供应。2021 年公司持续拓展市场，（1）控股子公司顺利挂牌进层。2021 年上半年完成控股子公司天力公司、西诺公司和菲尔特公司新三板挂牌工作。（2）完成天力公司、菲尔特公司增资扩股并积极推进西诺公司增资扩股工作。（3）收购西部钛业所持泰金公司股权并参与泰金公司增资，公司以 1920 万元收购西部钛业持有的泰金公司 20% 股权，并出资 960 万元参与泰金公司增资扩股，持股比例保持在 20%。（4）完成对参股公司西部新锆增资工作。公司出资 1599 万元认购西部新锆新增 318.5 万元股权，增资完成后公司持有西部新锆 3098.5 万元股权，持股比例 8.48%。（5）完成对参股公司朝阳金达增资工作。进一步加深了公司与上游军工原材料供应商的战略合作，保障了军工原材料的供应。

盈利预测与投资评级：持续提高核心竞争力，看好中长期发展空间，维持“增持”评级

公司坚持在钛材板块等方面创立名牌产品，带动和提升公司其它产品质量的发展战略。我们认为，受益于十四五期间军事装备加速现代化影响下，公司在产品技术研发和生产能力建设方面积极推进，钛材板块收入将维持快速增长态势。预计公司 2022 年至 2024 年的归母净利润分别为 1.79、2.41 和 2.83 亿元，同比增长分别为 34.29%、34.81% 和 17.58%，相应 22 年至 24 年 EPS 分别为 0.37/0.49/0.58 元，对应当前股价 PE 分别为 25/18/16 倍，维持“增持”评级。

表 1：西部材料盈利预测表

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（亿元）	23.95	32.74	41.71	50.48
同比（%）	18.00%	36.72%	27.42%	21.02%
净利润（亿元）	1.33	1.79	2.41	2.83
同比（%）	67.55%	34.29%	34.81%	17.58%
EPS（元）	0.27	0.37	0.49	0.58
P/E	33	25	18	16

资料来源：Wind，中信建投，PE 对应 4 月 26 日收盘价

风险提示

- 1、原材料涨价影响利润增速；
- 2、疫情反复影响订单执行

分析师介绍

黎韬扬：军工行业首席分析师。北京大学硕士。2015-2017年新财富军工行业第一名团队核心成员，2015-2016年水晶球军工行业第一名团队核心成员，2015-2016年Wind军工行业第一名团队核心成员，2016年保险资管最受欢迎分析师第一名团队核心成员，2017年保险资管最受欢迎分析师第二名、水晶球军工行业第二名、Wind军工行业第二名，2018-2019年水晶球军工行业第四名，2018年新财富军工行业第五名，2018-2020年Wind军工行业第一名，2019年新财富军工行业第四名，2019-2020年金牛奖最佳军工行业分析团队，2019年《财经》研究今榜行业盈利预测最准确分析师。2020年新财富军工行业入围，2020年水晶球军工行业第五名。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明: (i) 以勤勉的职业态度、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,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 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收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

本报告由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
 电话:(8610) 8513-0588
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk