











HUATALUNT证券研究报告 公司研究 /季报点评

东材科技(601208)

买入/维持评级

股价: RMB23.54

分析师

李辉

SAC 执业证书编号:S1000510120051 (0755)8236 4424

lihuiyjs@mail.htlhsc.com.cn

相关研究

《绝缘材料行业领导者,新材料前景广 阔》20110510

《梯队合理,技术突出的绝缘材料龙头》 20110622

《产品结构调整带来完美首映》20110808 《坚定发展新材料,超募资金提高未来成 长性》20110915

基础数据

总股本(百万股)	308
流通 A 股(百万股)	308
流通 B 股 (百万股)	0
可转债(百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	7,247

略有下滑,未来依然精彩

- 公司前3季度收入9.88亿元,同比增长39.46%,实现净利润1.84亿元, 同比增长 60.6%。毛利率 31.43%, 同比提高 2.7 个百分点。3 季度单季收 入同比增长 27%, 毛利率 28.44%, 同比下降 5个百分点, 环比上半年下 降 4.4 个百分点。单季度实现净利润 5073 万元,同比增长 13.24%。实现 每股收益 0.16 元。
- 经济下行导致3季度收入增速和毛利率下滑。我们分析3季度收入增速放 缓,主要是聚酯薄膜业务受宏观经济景气下行的影响。欧债危机导致光伏 主要市场欧洲经济受到较大冲击,全球光伏市场需求3季度明显下滑。从 产品价格看,公司光伏基膜价格和盈利能力仍然保持较高水平,再次证明 公司技术优势。毛利率下滑在于光伏聚酯薄膜销量下降,毛利率相对较低 的电工聚酯薄膜占比提高,带动整体毛利率下滑。
- 管理费用上升影响3季度业绩。根据我们测算,公司3季度发放职工2010 年奖金,部分上市费用也在3季度体现,两者合计导致管理费用环比增加 700-800 万,影响3季度业绩2-3分钱。销售费用和财务费用环比保持基 本稳定。
- 新增产能逐渐释放,未来增长明确。10月份底公司7000吨绝缘层压制品 以及 3500 吨柔软复合材料即将投产,明年 9 月份左右,超募资金的 3 万 吨无卤阻燃涤纶即将投产,明年年底 1.5 万吨聚酯薄膜和 3500 吨电容聚丙 烯膜也将投产。随着募投项目陆续投产、公司产能瓶颈将大幅缓解、产品 结构也将明显优化,带来公司业绩的确定性增长。
- 技术优势突出,维持买入评级。考虑新增产能贡献,预计 2011 年业绩为 0.82 元, 2012 年业绩为 1.1 元, 2013 年业绩为 1.64 元。当前股价对应今 年28.7倍 PE, 明年21.4倍 PE。公司技术领先,储备项目如无卤阻燃涤 纶、苯并噁嗪和光学薄膜等盈利能力强且市场空间巨大,成长性明确,继 续给予买入评级。
- 风险提示。技术扩散风险,全球经济大幅下滑。

最近 52 周股价走势图
东材科技 沪深300
20.34%
10.34%
0.34%
-9.66% V
-19.66% L

West deal and the Next	11 -1 11/1 11-1	112 - TO 1 A A T 112 JT 151
<i>谷 料 米 川</i> 。	/ ハ	华泰联合证券预测

经营预测与估值	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	1018.7	1324.0	1768.0	2690.0
(+/-%)	0.0	30.0	33.5	52.1
归属母公司净利润(百万元)	182.2	252.0	339.0	509.0
(+/-%)	0.0	38.3	34.5	50.1
EPS(元)	0.59	0.82	1.10	1.65
P/E(倍)	39.8	28.71	21.4	14.3

资料来源:公司数据,华泰联合证券预测



盈利预测									
资产负债表			单位	::百万元	利润表			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	575	1867	1816	2309	营业收入	1019	1324	1768	2690
现金	96	1200	1048	1206	营业成本	716	902	1238	1929
应收账款	102	163	185	256	营业税金及附加	5	7	9	13
其他应收款	4	9	12	19	营业费用	39	42	48	56
预付账款	53	117	111	174	管理费用	62	71	80	94
存货	188	208	248	386	财务费用	20	6	-3	-3
其他流动资产	133	169	212	269	资产减值损失	1	4	4	4
非流动资产	384	560	877	932	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	1	0	0	0
固定资产	276	473	798	857	营业利润	177	290	393	596
无形资产	65	65	65	65	营业外收入	9	8	8	8
其他非流动资	43	23	15	10	营业外支出	1	0	0	0
资产总计	959	2428	2693	3241	利润总额	186	298	401	604
流动负债	335	88	105	139	所得税	2	45	60	91
短期借款	255	0	0	0	净利润	183	254	341	513
应付账款	37	45	62	96	少数股东损益	1	2	2	4
其他流动负债	43	43	43	43	归属母公司净利	182	252	339	509
非流动负债	109	109	109	109	EBITDA	197	316	423	638
长期借款	78	78	78	78	EPS (元)	0.80	0.82	1.10	1.65
其他非流动负	31	31	31	31					
负债合计	444	197	214	248	主要财务比率				
少数股东权益	7	9	11	15	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
股本	228	308	308	308	成长能力				
资本公积	4	1454	1454	1454	营业收入	49.2%	29.9%	33.6%	52.2%
留存收益	276	459	706	1215	营业利润	128.3	63.8%	35.3%	51.6%
归属母公司股	508	2221	2468	2977	归属母公司净利	109.0	38.1%	34.6%	50.3%
负债和股东权	959	2428	2693	3241	获利能力				
					毛利率(%)	29.7%	31.8%	30.0%	28.3%
现金流量表			单位	立:百万元	净利率(%)	17.9%	19.0%	19.2%	18.9%
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	ROE(%)	35.9%	11.3%	13.7%	17.1%
经营活动现金	117	100	287	255	ROIC(%)	25.0%	22.3%	21.6%	26.7%
净利润	183	254	341	513	偿债能力				
折旧摊销	0	19	34	45	资产负债率(%)	46.3%	8.1%	7.9%	7.7%
财务费用	20	6	-3	-3	净负债比率(%)	75.05	39.56	36.46	31.39
投资损失	-1	0	0	0	流动比率	1.72	21.22	17.34	16.57
营运资金变动	0	-187	-86	-304	速动比率	1.16	18.86	14.97	13.80
其他经营现金	-85	9	1	4	营运能力				
投资活动现金	-80	-196	-350	-100	总资产周转率	1.16	0.78	0.69	0.91
资本支出	80	200	350	100	应收账款周转率	10	10	10	12
长期投资	0	0	0	0	应付账款周转率	18.74	22.05	23.14	24.36
其他投资现金	0	4	0	0	毎股指标 (元)				
筹资活动现金	-30	1200	-89	3	每股收益(最新	0.80	0.82	1.10	1.65
短期借款	-24	-255	0	0	每股经营现金流	0.38	0.33	0.93	0.83
长期借款	0	0	0	0	每股净资产(最	1.65	7.22	8.02	9.67
普通股增加	59	80	0	0	估值比率				
资本公积增加	0	1450	0	0	P/E	47.03	34.04	25.29	16.83
其他筹资现金	-66	-75	-89	3	P/B	16.86	3.86	3.47	2.88
现金净增加额	7	1105	-152	158	EV/EBITDA	45	28	21	14

数据来源:华泰联合证券研究所



















华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起6个月内基准市场指数 沪深300(以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上 增 持 股价超越基准 10%-20%

中 性 股价相对基准波动在±10%之间

减 持 股价弱于基准 10%-20% 卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准

中 性 行业股票指数基本与基准持平

行业股票指数明显弱于基准

减 持

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层

邮政编码: 518048

电 话: 86 755 8249 3932 传 真: 86 755 8249 2062

电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层

邮政编码: 200120

电 话: 86 21 5010 6028 传 真: 86 21 6849 8501

电子邮件: Izrd@mail.htlhsc.com.cn

免责申明

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称"华泰联合")签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户 应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制,但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给华泰联合客户作参考之用,在任何情况下并不构成私人咨询建议,也没有考虑到个别客户的投资目标或财务状况;同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险,投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,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,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,华泰联合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。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下,华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务,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。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、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。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定,分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定,但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关,其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权,未经华泰联合事先书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

©版权所有 2011 年 华泰联合证券有限责任公司