

# 业绩符合预期，阻燃聚酯切片和膜产品项目构成持续增长动力

## ——东材科技（601208）2011年三季度财报点评

2011年10月26

强烈推荐/维持

东材科技

财报点评

杨若木

化工行业分析师

执业证书编号：S1480510120014

[yangrm@dxzq.net.cn](mailto:yangrm@dxzq.net.cn)

010-66554032

### 事件：

前三季度公司实现营业收入 98,852.01 万元，同比增长 39.46%；营业利润 20,653.45 万元，同比增长 84.92%；利润总额 21,667.51 万元，同比增长 83.49%；归属于母公司所有者净利润 18,325.20 元，同比增长 60.53%，每股收益为 0.59 元。

### 公司分季度财务指标

指标	10Q1	10Q2	10Q3	10Q4	11Q1	11Q2	11Q3
营业收入（百万元）			251.48	309.89			319.54
增长率（%）							27.07%
毛利率（%）			33.52%	32.07%			28.44%
期间费用率（%）			14.19%	10.76%			9.72%
营业利润率（%）			18.33%	21.17%			18.22%
净利润（百万元）			44.80	68.52			50.73
增长率（%）							13.25%
每股盈利（季度，元）				0.299			0.164
资产负债率（%）				46.29%		22.41%	14.10%
净资产收益率（%）				13.30%			2.37%
总资产收益率（%）				7.14%			2.04%

### 评论：

#### 积极因素：

- **公司销售收入增幅较快，太阳能背板膜贡献较多。**公司近两年在太阳能背板薄膜产量增速很快，09年有几百吨，10年销售了3900多吨，11年估计有8000-9000吨左右。太阳能生产线10年四月份刚刚开始扭亏，以后随着市场好转和工艺的成熟，逐渐盈利，该业务盈利能力强，毛利率在50%左右。另外，电工用聚酯薄膜和其他电力产品需求保持良好的增长，三季度业务中聚丙烯增长比较快。公司的毛利率也由去年的29%提升至31%。
- **公司的财务费用下降比较多。**财务费用比上年同期减少1,099.98万元，减幅71.63%，主要是因为利用超募资金归还部分银行借款导致利息支出减少，同时银行存款利息收入大幅增加所致。

**消极因素:**

- **所得税费用本期数比上期数增加2,899.41万元，增幅873.66%**。主要是因为公司利润大幅增加，同时公司下属控股子公司四川东方绝缘材料股份有限公司和绵阳东方绝缘材料综合加工公司于上年同期享受的5.12 地震减免所得税税收优惠政策于2010 年底到期不再享受此政策。

**业务展望:**

- **公司业绩增长主要来源于上市募投项目**。其中包括4000吨无卤阻燃绝缘片材技改项目、3500吨新型柔软复合绝缘材料技改项目和7000吨新型绝缘层（模）压复合材料生产线技改项目在今年11月份投产，12年贡献70-80%的产能；3500吨电容器用聚丙烯薄膜和15000吨特种聚酯薄膜技改项目在明年2012年年底完成，13年投产。另外公司还会在苯并噁嗪、阻燃聚酯、光学基膜方面有所发展。
- **公司超募资金项目贡献业绩也相当可观**。公司建设3万吨聚酯阻燃切片，预计在明年9月份投产，而项目的建设速度可能会提前。公司在在这方面业务上毛利率在25%左右。而大规模的生产以后，生产成本将会随着规模效应，成本下降。公司自己正在开发阻燃剂，预计投产后，成本将会再降10%左右，毛利率向40%靠拢。今年预计能够销售聚酯阻燃切片1500吨左右。2013年还将投产2000吨的电容器用超薄型聚丙烯薄膜和7200套的大尺寸绝缘结构件。

**盈利预测:**

公司是国内电气绝缘材料的龙头企业，毛利率水平较高，未来的募投和超募项目将成为公司业绩的主要贡献，我们预计11-13年的每股收益分别为为0.83元、1.13元、1.75元。

**投资建议:**

目前价格为23.54元，对应的市盈率为21倍，依据公司良好的成长能力，估计水平有提升的空间，市场合理的市盈率为25倍，目标价格28.25元，维持给予“强烈推荐”评级。

**风险提示:**

太阳能行业出现需求下滑。

利润表（百万元）	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	682.65	1018.69	1335.10	1738.65	2515.30
营业成本	499.76	715.71	915.18	1195.65	1694.31
营业费用	31.14	39.21	41.39	53.90	77.97
管理费用	48.48	61.61	73.43	95.63	138.34
财务费用	17.76	20.05	6.98	(11.86)	(24.08)
投资收益	0.00	1.23	0.00	0.00	0.00
营业利润	77.67	177.29	290.44	395.63	615.18

利润总额	88.82	185.73	303.34	410.53	635.08
所得税	1.15	2.45	45.50	61.58	95.26
净利润	87.67	183.28	257.84	348.95	539.82
归属母公司所有者的 净利润	87.19	182.19	256.84	347.95	538.82
NOPLAT	94.20	194.74	252.81	326.21	502.43
每股净收益（元）	0.52	0.80	0.83	1.13	1.75

资产负债表（百万元）	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	110.40	95.55	1130.63	2332.57	3575.64
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收帐款	95.01	101.82	146.31	190.54	275.65
预付款项	49.41	53.27	62.42	74.38	91.32
存货	117.10	188.39	225.66	294.82	417.78
流动资产合计	463.49	575.49	1739.99	3119.58	4688.35
非流动资产	335.24	383.53	400.26	429.32	378.37
资产总计	798.73	959.02	2140.24	3548.89	5066.72
短期借款	278.82	255.17	0.00	0.00	0.00
应付帐款	39.68	36.72	57.67	75.34	106.77
预收款项	12.39	23.78	23.78	23.78	23.78
流动负债合计	357.38	334.76	90.55	108.23	139.65
非流动负债	96.67	109.18	109.18	109.18	109.18
少数股东权益	1.87	6.96	7.96	8.96	9.96
母公司股东权益	342.82	508.13	1932.55	3322.53	4807.93
净营运资本	106.11	240.73	1649.43	3011.35	4548.70
投入资本 IC	591.10	752.70	887.87	1076.92	1320.25

现金流量表（百万元）	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
净利润	87.67	183.28	257.84	348.95	539.82
折旧摊销	32.43	34.60	0.00	50.94	50.94
净营运资金增加	130.42	134.62	1408.70	1361.92	1537.35
经营活动产生现金流	92.76	117.49	196.66	229.06	273.40
投资活动产生现金流	(36.50)	(79.85)	(66.95)	(81.00)	(1.00)
融资活动产生现金流	(66.19)	(30.49)	905.37	1053.88	970.67
现金净增（减）	(9.93)	7.15	1035.08	1201.94	1243.07

## 分析师简介

### 杨若木

2005 年获得工学硕士，2007 年加盟东兴证券研究所，现任基础化工行业组长，资深行业研究员，有四年化工行业研究经验。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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或观点直接或间接相关。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。