

东材科技 (601028)

业绩符合预期，绝缘材料领军者持续增长可期

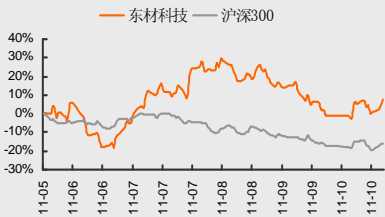
强烈推荐 (首次)

现价: 23.54 元

主要数据

行业	基础化工
公司网址	www.emtco.cn
大股东/持股	广州高金技术产业集团有限公司/37.75%
实际控制人/持股	-
总股本(百万股)	308
流通 A 股(百万股)	80
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	72.50
流通 A 股市值(亿元)	18.83
每股净资产(元)	6.92
资产负债率(%)	14.1

行情走势图



相关研究报告

证券分析师

陈建文	S1060210050001 0755-22625476 chenjianwen002@pingan.com.cn
伍颖	S1060511010017 010-66299575 Wuying467@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

■ 三季报业绩基本符合预期:

今年 1~9 月份，公司实现收入 9.89 亿元，同比增长 39.5%，归属母公司净利润 1.83 亿元，同比增长 60.5%，每股收益 0.59 元，其中第三季度收入同比增长 27%，净利润同比增长 13%，EPS 0.16 元，基本符合我们预期。

■ 产品销量、均价、毛利率提升带来公司盈利水平大幅增长:

公司前三季度产品销量及平均销售价格提高导致公司营业收入大幅增长，公司前三季度综合毛利率达到31.4%，较2010年同期毛利率增加3.7%，公司产品销量、均价、毛利率均不同幅度提升带来公司前三季度净利润大幅增长。

■ 太阳能背板薄膜、聚丙烯薄膜毛利率稳定:

公司目前收入和利润主要来源为太阳能背板薄膜和聚丙烯薄膜。2011年第三季度综合毛利率为 28.5%，较 2011 年上半年 32.85% 的综合毛利率有所下滑，主要原因是普通电工聚酯薄膜、柔软复合材料、电工层压制品等品种毛利率下滑较快，而 2011 年第三季度公司太阳能背板薄膜和聚丙烯薄膜毛利率水平与 2011 年上半年毛利率水平相当。

■ 2012 年业绩靠募投资项目推动，2013 年看超募和募投资项目:

公司柔软复合绝缘材料、卤阻燃绝缘片材、绝缘层(模)压复合材料3个IPO募投资项目将于2011年11月试车，上述3个项目主要在2012年贡献利润。公司电容器用聚丙烯薄膜、特种聚酯薄膜募集资金项目相关设备计划于2012年底和2013年初到位，这两个募投资项目将于2013年贡献业绩。公司无卤阻燃聚酯树脂、超薄聚丙烯薄膜、大尺寸绝缘结构件三个超募资金项目主要在2013年贡献业绩。

■ 首次给予“强烈推荐”投资评级:

未来3-5年内，公司现有业务稳健增长。太阳能背板薄膜步入高速增长期，高毛利带来利润提升幅度更大。无卤阻燃树脂、超薄聚丙烯、直流输电换流用阀绝缘组件超募项目带来新的确定性增长，光学薄膜、苯并噁嗪等储备产品市场空间巨大。我们预计2011-2013年公司EPS分别为0.81元、0.99元、1.63元，首次给予“强烈推荐”投资评级。风险因素：需求放缓、原材料价格波动。

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	683	1019	1286	1665	2993
YoY(%)	-3.8%	49.2%	26.2%	29.4%	79.8%
净利润(百万元)	87	182	251	304	502
YoY(%)	40.2%	109.0%	37.6%	21.2%	65.0%
毛利率(%)	27.0	29.7	33.4	31.7	29.7
净利率(%)	0.13	0.18	0.19	0.18	0.17
ROE(%)	25.4	35.9	11.3	12.1	16.6
EPS(摊薄/元)	0.28	0.59	0.81	0.99	1.63
P/E(倍)	83.16	39.80	28.92	23.86	14.46

会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E
流动资产	575	2237	2544	3227
现金	96	1672	1805	1883
应收账款	102	167	216	389
其他应收款	4	4	5	9
预付账款	53	34	45	84
存货	188	193	256	474
其他流动资产	133	167	216	389
非流动资产	384	476	568	584
长期投资	0	0	0	0
固定资产	276	317	459	480
无形资产	65	67	70	72
其他非流动资产	43	91	39	32
资产总计	959	2713	3112	3812
流动负债	335	389	463	624
短期借款	255	200	220	220
应付账款	37	94	125	232
其他流动负债	43	95	118	172
非流动负债	109	88	88	113
长期借款	78	78	78	78
其他非流动负债	31	10	10	35
负债合计	444	477	551	737
少数股东 权益	7	25	47	84
股本	228	308	308	308
资本公积	4	1444	1444	1444
留存收益	276	458	762	1264
归属母公司股东权	508	2210	2514	3016
负债和股东权益	959	2713	3112	3812

会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	117	303	244	151
净利润	183	269	326	538
折旧摊销	0	17	22	27
财务费用	20	13	17	30
投资损失	-1	0	0	0
营运资金变动	0	24	-120	-445
其他经营现金流	-85	-20	-1	0
投资活动现金流	-80	-110	-114	-44
资本支出	80	110	110	40
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	0	0	-4	-4
筹资活动现金流	-30	1384	3	-30
短期借款	-24	-55	20	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	59	80	0	0
资本公积增加	0	1440	0	0
其他筹资现金流	-66	-81	-17	-30
现金净增加额	7	1576	134	77

会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	1019	1286	1665	2993
营业成本	716	857	1137	2105
营业税金及附加	5	4	5	9
营业费用	39	27	35	63
管理费用	62	51	67	120
财务费用	20	13	17	30
资产减值损失	1	2	2	2
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	1	0	0	0
营业利润	177	332	402	664
营业外收入	9	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0
利润总额	186	332	402	664
所得税	2	63	76	126
净利润	183	269	326	538
少数股东损益	1	18	22	37
归属母公司净利润	182	251	304	502
EBITDA	197	362	441	722
EPS (元)	0.59	0.81	0.99	1.63

主要财务比率

会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	49.2%	26.2%	29.4%	79.8%
营业利润	128.3%	87.3%	21.2%	65.0%
归属母公司股东权益	109.0%	37.6%	21.2%	65.0%
获利能力				
净利率 (%)	17.9%	19.5%	18.3%	16.8%
ROE(%)	35.9%	11.3%	12.1%	16.6%
ROIC(%)	25.0%	33.0%	32.1%	37.0%
偿债能力				
资产负债率 (%)	46.3%	17.6%	17.7%	18.7%
净负债比率 (%)	75.0%	58.3%	54.1%	41.9%
流动比率	1.7	5.8	5.5	5.2
速动比率	1.2	5.3	4.9	4.4
营运能力				
总资产周转率	1.2	0.7	0.6	0.9
应收账款周转率	10.4	9.6	8.7	9.9
应付账款周转率	18.7	13.1	10.4	11.8
每股指标 (元)				
每股收益	0.59	0.81	0.99	1.63
每股经营现金流	0.38	0.98	0.79	0.49
每股净资产	1.65	7.18	8.17	9.80
估值比率	0.59	0.81	0.99	1.63
P/E	39.8	28.9	23.9	14.5
P/B	14.3	3.3	2.9	2.4
EV/EBITDA	38	21	17	10

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2011 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257