

证券研究报告

化学、塑胶、塑料行业

**强烈推荐 (维持)**

证券分析师

鄢祝兵

S1060511110001  
0755-22621410  
Yanzhubing290@pingan.com.cn

伍颖

S1060511010017  
010-66299575  
wuying467@pingan.com.cn

陈建文

S1060210050001  
0755-22625476  
Chenjianwen@pasc.com.cn

相关报告:

《东材科技(601208)季报点评:业绩符合预期,绝缘材料领军者持续增长可期》

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。

## 东材科技 (601208)

### 步入高速成长轨道的新材料综合龙头

事项:

近期,我们调研了东材科技,与公司相关人员就公司的经营状况和未来的发展战略进行了沟通交流。

平安观点:

- **合成技术领先,产品梯队合理。**东材科技主要业务为绝缘材料、功能高分子材料和相关精细化工产品的研发、制造和销售,公司是国内绝缘材料品种配套最为齐全的制造商。公司在功能高分子材料和精细化工材料领域合成技术领先,产品梯队合理、储备丰富。
- **绝缘材料产品稳定增长。**绝缘材料是影响电力、电器等工业发展水平的关键性功能材料,“十二五”期间,智能电网、新能源、节能环保等新兴产业高速发展带来绝缘材料高速增长。公司柔软复合绝缘材料、电工层压制品、无卤阻燃片材等产品未来年收入保持 15%~25%的增速,从 2012 年开始,新建装置达产、稳定运行,设备优势和规模优势将提升绝缘材料产品的综合毛利率水平。
- **聚酯薄膜募投项目预计 2013 年达产。**现有聚酯薄膜产能 2.4 万吨,自有产能 1.6 万吨。聚酯薄膜收入和利润主要来源是太阳能背板聚酯薄膜,2011 年前 3 季度太阳能背板聚酯薄膜毛利率保持 40%以上水平,2.1 万吨聚酯薄膜募投项目计划 2013 年上半年投产,产品主要以光伏薄膜、光学薄膜、低萃取树脂为主,届时根据市场需求情况,灵活调节各类产品产能。
- **聚丙烯薄膜毛利率维持高位。**聚丙烯薄膜(尤其是电力电容器 BOPP 薄膜)行业形成稳定的竞争格局。公司聚酯薄膜产品毛利率维持在 30%以上水平,3500 吨募投项目和 2000 吨超募项目分别计划于 2013 年和 2015 年投产。
- **无卤阻燃聚酯树脂和 7200 套大尺寸绝缘结构件超募项目构成新的增长点。**无卤阻燃聚酯树脂在工业丝、电工非织布、TPU 弹性体等领域应用前景广阔,公司无卤阻燃聚酯树脂下游市场拓展顺利,2012 年开始逐步贡献利润。大尺寸绝缘结构件随着“十二五”国家智能电网投资不断推进,存在超预期可能。
- **维持“强烈推荐”评级。**未来 3~5 年,公司现有业务稳定增长,太阳能背板聚酯薄膜、BOPP 薄膜、无卤阻燃聚酯树脂业务带来确定性增长,预计 2011-2013 年全面摊薄 EPS 分别为 0.81、0.99 和 1.63 元,公司作为化工新材料综合龙头未来发展空间广阔,维持“强烈推荐”的评级。
- **风险因素。**需求放缓,原材料价格波动,募集资金项目和超募资金项目投产进度低于预期。

会计年度	单位:百万元			
	2010A	2011E	2012E	2013E
流动资产	575	2286	2545	3010
现金	96	1690	1743	1565
应收账款	102	129	166	299
其他应收款	4	5	6	11
预付账款	53	65	87	157
存货	188	230	327	591
其他流动资产	133	167	216	386
非流动资产	384	391	399	405
长期投资	0	0	0	0
固定资产	276	281	274	262
无形资产	65	86	108	130
其他非流动资产	43	24	17	13
资产总计	959	2677	2944	3415
流动负债	335	349	384	472
短期借款	255	255	255	255
应付账款	37	45	70	127
其他流动负债	43	49	59	90
非流动负债	109	109	109	109
长期借款	78	78	78	78
其他非流动负债	31	31	31	31
负债合计	444	458	493	581
少数股东 权益	7	9	11	14
股本	228	308	308	308
资本公积	4	1444	1444	1444
留存收益	276	458	687	1068
归属母公司股东权益	508	2210	2440	2820
负债和股东权益	959	2677	2944	3415

会计年度	单位:百万元			
	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	117	152	104	-79
净利润	183	252	307	506
折旧摊销	0	14	15	15
财务费用	20	-12	-46	-43
投资损失	-1	-1	-1	-1
营运资金变动	0	-102	-171	-555
其他经营现金流	-85	0	0	0
投资活动现金流	-80	-20	-21	-20
资本支出	80	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	0	-20	-21	-20
筹资活动现金流	-30	1463	-29	-79
短期借款	-24	0	0	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	-57	-29	-79
现金净增加额	7	1595	53	-178

会计年度	单位:百万元			
	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	1019	1286	1665	2993
营业成本	716	876	1167	2112
营业税金及附加	5	6	8	15
营业费用	39	50	70	126
管理费用	62	78	105	189
财务费用	20	-12	-46	-43
资产减值损失	1	1	1	1
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	1	1	1	1
营业利润	177	289	361	595
营业外收入	9	9	0	0
营业外支出	1	1	0	0
利润总额	186	297	361	595
所得税	2	45	54	89
净利润	183	252	307	506
少数股东损益	1	2	2	4
归属母公司净利润	182	251	304	502
EBITDA	197	291	330	567
EPS (元)	0.80	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%	62.8%	25.0%	65.0%
归属于母公司净利润 (%)	109.0%	37.5%	21.5%	65.0%
获利能力				
毛利率 (%)	29.7%	31.9%	29.9%	29.4%
净利率 (%)	17.9%	19.5%	18.3%	16.8%
ROE (%)	35.9%	11.3%	12.5%	17.8%
ROIC (%)	25.0%	26.5%	25.1%	28.8%
偿债能力				
资产负债率 (%)	46.3%	17.1%	16.8%	17.0%
净负债比率 (%)	75.05%	72.70%	67.54%	57.35%
流动比率	1.72	6.55	6.63	6.38
速动比率	1.16	5.89	5.78	5.13
营运能力				
总资产周转率	75.05%	72.70%	67.54%	57.35%
应收账款周转率	1.72	6.55	6.63	6.38
应付账款周转率	1.16	5.89	5.78	5.13
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.59	0.81	0.99	1.63
每股经营现金流(最新摊薄)	0.38	0.49	0.34	-0.26
每股净资产(最新摊薄)	1.65	7.18	7.92	9.16
估值比率				
P/E	40.17	29.21	24.04	14.57
P/B	14.40	3.31	3.00	2.60
EV/EBITDA	38	26	23	13

## 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) 82449257