

营业收入和利润增长低于预期

---天晟新材业绩快报点评

爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO.,LTD.

天晟新材 300169

2012-2-1

事件：公司发布2011年业绩快报

公司评级

中性

投资要点：

- I 公司营业总收入**41,462.68**万元，较去年同期增长**18.12%**，营业利润降低**0.67%**，利润总额为**6,511.27**万元，较去年同期增长**4.88%**，归属上市公司股东的净利润为**5,507.00**万元，较去年同期增长**13.05%**。
- I 2011年公司营业收入和利润均实现了一定的增长。主要是公司后加工产品及结构泡沫产品销售的增加，持续盈利能力也相应增加，但低于我们的预期。
- I EPS **0.4**元，与去年**0.46**元同比下降**13.04%**，加权平均净资产收益率**6.25%**，较去年同期下降**14.94**个百分点，主要系报告期内发行新股和以资本公积转增股本所致。
- I 报告期末，总资产余额为**127,501**万元，比期初增长**129.49%**；归属上市公司股东的所有者权益为**95,094**万元，比期初增长**274.09%**；归属上市公司股东的每股净资产**6.78**元，比期初增长**86.78%**，主要系报告期内发行新股和公司自身经营积累所致。
- I 根据目前公司业绩快报**0.4**元计算2011年PE 为**41.5**倍。由于目前A股整体估值较低，只有**12**倍，相对我们原来的预计公司业绩增长低，故调降评级为“中性”。

风险提示：

公司产能扩张出现问题、下游产业需求出现大幅萎缩

基础数据

总股本（百万股）	93.5
EPS（2011E）	0.4
每股净资产（2011.6）	6.78
EPS	41.5

联系人：谢非非

电话 021-32229888-3501

E-mail xiefeifei@ajzq.com

研究员：左红英(执业证书 S0820209120023)

相关报告

《打破国外垄断 进口替代新材料龙头》——天晟新材新股询价报告

表 1：2011 年度主要财务数据和指标

单位：万元

项目	本报告期	上年同期	增减变动幅度 (%)
营业总收入	41,462.68	35,103.32	18.12%
营业利润	5,804.42	5,843.56	-0.67%
利润总额	6,511.27	6,208.33	4.88%
归属于上市公司股东的净利润	5,507.00	4,871.31	13.05%
基本每股收益 (元)	0.40	0.46	-13.04%
加权平均净资产收益率	6.25%	21.19%	-14.94%
	本报告期末	本报告期初	增减变动幅度 (%)
总资产	127,501.83	55,558.68	129.49%
归属于上市公司股东的所有者权益	95,094.33	25,420.32	274.09%
股本	14,025.00	7,000.00	100.36%
归属于上市公司股东每股净资产 (元)	6.78	3.63	86.78%

资料来源：公司公告

图 1：天晟新材收入结构变动



请务必阅读正文之后的重要声明

资料来源：公司招股说明书

表 2：公司各项产品毛利率变化

项目	2010年1-6月	2009年度	2008年度	2007年度
1、发泡塑料	21.45%	23.30%	23.23%	17.13%
2、发泡橡胶	20.94%	22.39%	19.66%	21.87%
3、结构泡沫材料	59.08%	58.92%	-	-
4、后加工产品	41.03%	42.58%	42.23%	50.16%

资料来源：公司招股说明书

表 3：软质发泡材料、结构泡沫材料用途

种类		原材料	发泡倍数	密度	用途
1软质发泡材料	1.1发泡塑料	塑料	10-45倍	20-100kg/m3	民用较多：塑胶地板、空调、电视、手机、汽车的配件、体育用品等
	1.2发泡橡胶	橡胶	5-15倍	100-300kg/m3	
2结构泡沫材料		塑料	16-25倍	60-80kg/m3	工业用较多：风机叶片和机舱罩、建筑板、动车车厢、船体材料、飞机材料等

资料来源：爱建证券

表 4：软质发泡材料、结构泡沫材料竞争态势

产品种类	厂商数量	进入壁垒	竞争状况
1、发泡塑料	较多	低	充分竞争
2、发泡橡胶	较多	低	充分竞争
3、后加工产品	较少	较高（技术和客户）	垄断竞争
4、结构泡沫材料	内资企业唯一生产商	很高（技术垄断性）	寡头垄断

资料来源：爱建证券

表 5：行业排名



请务必阅读正文之后的重要声明

公司研究

资料来源：wind

请务必阅读正文之后的重要声明

投资评级说明

报告发布日后的6个月内,公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

I 公司评级

强烈推荐: 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅15%以上

推 荐 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅5%~15%

中 性 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘变动在±5%以内

回 避 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘跌幅5%以上

I 行业评级

强于大势: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅5%以上

中 性 : 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间

弱于大势: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘跌幅5%以上

重要声明

爱建证券有限责任公司具有证券投资咨询资格, 本报告的产生基于爱建证券有限责任公司(以下简称“爱建证券”)及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 爱建证券及其研究人员对上述信息的准确性和完整性不作任何保证。对由于该等问题产生的一切责任, 爱建证券不作任何担保。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 在不作事先通知的情况下, 可能会随时调整。本报告中的观点、结论和建议仅供参考, 并不构成所述证券的买卖出价或征价, 爱建证券不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在法律允许的情况下, 我公司及其所属关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为“爱建证券有限责任公司”所有, 未经书面许可, 本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复制件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发, 需注明出处为“爱建证券有限责任公司”, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

请务必阅读正文之后的重要声明