



东兴证券
DONGXING SECURITIES

业绩微幅超预期，太阳能背板膜成为贡献业绩增长主力

——东材科技（601208）2011年半年度财报点评

2011年8月8日

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：S1480209110083

yangrm@dxzq.net.cn 010-66557316

事件：

2011年上半年，公司共销售绝缘材料23,378吨，比去年同期增长17.47%；实现营业总收入66,897.82万元，比上年同期增长46.28%；实现营业利润14,831.70万元，比上年同期增长126.10%；实现净利润13,363.23万元（其中，归属于公司普通股股东的净利润13,288.76万元），比上年度增长90.99%；实现基本每股收益0.55元，扣除非经常性损益后的每股收益0.52元。加权平均净资产收益率为：16.02%。

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。** 电工聚酯薄膜、电工柔软复合制品、电工层（模）压制品、电工绝缘油漆及树脂比去年同期增幅较大。尤其是电工聚酯薄膜产品，营业收入较去年同期增长71.39%，占主营业务收入的比重由2010年的44.56%增长至52.03%，毛利收入的占比更是从42.31%增长至63.17%。这主要缘于电工聚酯薄膜产品中的太阳能背板膜上半年市场需求旺盛，公司凭借品牌优势及良好的产品性能迅速占领市场，毛利率较上年同期提升15.32个百分点。其他方面电工聚丙烯薄膜销售收入增长14.26%；电工柔软复合制品增长51.13%；电工层（模）压制品增长48.53%；电工塑料增长78.06%；电工绝缘油漆及树脂增长32.53%。
- **公司毛利率出现明显上涨。** 公司业务毛利率达到32.85%，较去年的29.84%；电工聚酯薄膜的毛利率增长最快，毛利率由10年年报的32.83%涨至今年中期的40.47%，涨幅23.2%，主要是太阳能背膜用聚酯薄膜毛利率比较高，可以高达50%，因此公司平均毛利率有很大提升；电工用聚丙烯薄膜的毛利率从30.24%涨至31.35%，其他产品毛利率有小幅下跌。
- **公司期间费用率下降2.3个百分点，下降幅度19.6%。** 其中销售费率从3.85%下降至3.1%；管理费用率从6.05%降至5.32%；财务费用率从1.97%降至1.13%。

消极因素：

- **公司所得税费用今年中期比上期数增加2,218.28万元，增幅1188.20%。** 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9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。

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，业绩增长较为稳健。公司通过努力在太阳能背膜聚酯薄膜、无卤阻燃共聚聚酯切片、苯并噁嗪树脂业务方面有所扩张，这构成了公司良好的业绩持续增长的动力。鉴于中期业绩偏乐观，我们预计11-13年的每股收益分别为0.90元、1.17元、1.82元。

投资建议：

目前价格为27.69元，对应的市盈率为30倍，依据公司良好的成长能力，估计水平有提升的空间，维持给予“强烈推荐”评级。

利润表（百万元）	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	682.65	1018.69	1345.79	1738.65	2515.30
营业成本	499.76	715.71	901.97	1181.21	1670.96
营业费用	31.14	39.21	41.72	53.90	77.97
管理费用	48.48	61.61	74.02	95.63	138.34
财务费用	17.76	20.05	6.94	(12.00)	(24.33)
投资收益	0.00	1.23	0.00	0.00	0.00
营业利润	77.67	177.29	313.41	410.22	638.78
利润总额	88.82	185.73	326.31	425.12	658.68
所得税	1.15	2.45	48.95	63.77	98.80
净利润	87.67	183.28	277.37	361.36	559.88
归属母公司所有者的 净利润	87.19	182.19	276.37	360.36	558.88
NOPLAT	94.20	194.74	272.30	338.49	522.29
每股净收益（元）	0.52	0.80	0.90	1.17	1.82

资产负债表（百万元）	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	110.40	95.55	1140.40	2351.46	3606.44
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	147.48	190.54	275.65

预付款项	49.41	53.27	62.29	74.10	90.81
存货	117.10	188.39	222.40	291.26	412.02
流动资产合计	463.49	575.49	1748.92	3134.63	4712.88
非流动资产	335.24	383.53	400.26	429.32	378.37
资产总计	798.73	959.02	2149.17	3563.95	5091.25
短期借款	278.82	255.17	0.00	0.00	0.00
应付帐款	39.68	36.72	56.84	74.43	105.29
预收款项	12.39	23.78	23.78	23.78	23.78
流动负债合计	357.38	334.76	89.72	107.32	138.18
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	1942.31	3338.49	4833.93
净营运资本	106.11	240.73	1659.20	3027.31	4574.70
投入资本 IC	591.10	752.70	887.87	1073.99	1315.45

现金流量表 (百万元)	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
净利润	87.67	183.28	277.37	361.36	559.88
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	1418.46	1368.12	1547.38
经营活动产生现金流	92.76	117.49	216.14	244.24	295.08
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)	895.66	1047.82	960.89
现金净增 (减)	(9.93)	7.15	1044.85	1211.07	1254.97

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，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。