

东材科技 (601208): 中期业绩如预期中快速增长

行业分类: 化工

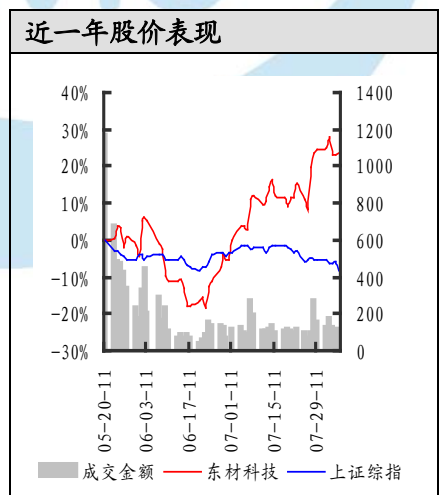
2011. 08. 08

研究员: 卢全治
 (执业证书编号: S0640511050002)
 电话: 0755-83689065
 Email: luquanzhi@hotmail.com

联系人: 刁志学
 电话: 0755-83520492
 Email: diaozhixue@163.com

6-12个月目标价	33.20元
当前股价	27.83元
投资评级	买入

基础数据	
上证指数	2626.42
总股本(百万)	307.88
流通A股(百万股)	64.00
流通B股(百万股)	0
流通A股市值(百万)	1781.12
总市值(百万)	8568.30
每股净资产(元)	6.75
ROE	12.30%
资产负债率	22.41%
动态市盈率	33.59
动态市净率	3.87



投资要点:

- 11年中期业绩快速增长。**公司11年上半年实现主营业务收入6.69亿元,同比增长49.22%;实现利润总额1.58亿,同比增长109.11%;实现归属于母公司的净利润1.33亿元,同比增长91.05%;基本每股收益0.55元,摊薄后每股收益0.43元,公司业绩呈现快速增长的态势,符合我们的预期。
- 量价齐升,推动业绩增长。**报告期内,公司产品销量呈现不同幅度的增长,其中电工聚酯薄膜,电工柔软复合材料,电工层(模)压制品,绝缘油漆及树脂的销量分别增长10.23%、33.81%、27.83%、48.84%。此外,公司产品原料价格上涨,以及部分产品供不应求,拉动了公司产品销售价格的上涨。公司产品销量和价格同时增长,推动了公司中期业绩的快速提升。
- 产品结构不断优化,综合毛利率水平显著提升。**报告期内,公司依托强大的技术优势,不断优化产品结构,加大了高技术含量的太阳能背板基膜产品的生产和销售。该产品去年全年的销量约3900吨,而今年上半年的销量就达到了4800吨,由于太阳能背板基膜技术壁垒较高,产品毛利率可达45%以上,随着该产品在收入中比例的提升,公司中期的综合毛利率水平显著提升,由去年同期的26.49%提到了33.34%。
- IPO项目和新产品推出,公司成长后劲充足。**公司IPO将从今年四季度陆续建成投产,成为公司成长的动力之一。此外,公司的新产品无卤阻燃聚酯纤维,以及正在研发中的苯并噁嗪,光学薄膜等产品,未来的市场空间广阔,为公司奠定了持续成长的基石。
- 盈利预测与投资评级。**我们预测公司11-13年的每股收益分别为0.83元,1.14元和1.38元,对应的市盈率为33.59倍,24.37倍和20.17倍,由于公司成长性较高,我们给予公司11年40倍的PE,6-12个月的目标价为33.20元,给予“买入”的投资评级。

财务数据与估值

主要财务指标	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	1019	1281	1654	2065
收入同比(%)	49%	26%	29%	25%
净利润(百万元)	182	255	352	425
净利润同比(%)	109%	40%	38%	21%
每股收益(元)	0.59	0.83	1.14	1.38
P/E	47.03	33.59	24.37	20.17
P/B	16.86	3.87	3.44	3.05

资料来源: 中航证券金融研究所

资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	575	2067	2358	2729
现金	96	839	770	741
应收账款	102	167	215	268
其他应收款	4	6	7	9
预付账款	53	680	875	1098
存货	188	211	280	346
其他流动资产	133	164	212	265
非流动资产	384	378	355	341
长期投资	0	0	0	0
固定资产	276	278	271	260
无形资产	65	65	65	65
其他非流动资产	43	36	19	16
资产总计	959	2446	2713	3069
流动负债	335	144	134	168
短期借款	255	0	0	0
应付账款	37	56	64	85
其他流动负债	43	88	70	83
非流动负债	109	78	78	78
长期借款	78	78	78	78
其他非流动负债	31	0	0	0
负债合计	444	222	212	246
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	463	738	1057
归属母公司股东权益	508	2215	2490	2809
负债和股东权益	959	2446	2713	3069

利润表

单位: 百万元

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	1019	1281	1654	2065
营业成本	716	850	1093	1373
营业税金及附加	5	6	8	10
营业费用	39	49	64	79
管理费用	62	77	100	124
财务费用	20	-4	-27	-25
资产减值损失	1	0	0	0
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	302	417	503
营业外收入	9	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0
利润总额	186	302	417	503
所得税	2	45	62	75
净利润	183	257	354	428
少数股东损益	1	2	2	3
归属母公司净利润	182	255	352	425
EBITDA	197	313	404	493
EPS (元)	0.80	0.83	1.14	1.38

主要财务比率

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	49.2%	25.8%	29.1%	24.8%
营业利润	128.3%	70.4%	37.9%	20.8%
归属于母公司净利润	109.0%	40.0%	37.8%	20.8%
获利能力				
毛利率(%)	29.7%	33.7%	33.9%	33.5%
净利率(%)	17.9%	19.9%	21.3%	20.6%
ROE(%)	35.9%	11.5%	14.1%	15.1%
ROIC(%)	25.0%	17.6%	18.4%	18.9%
偿债能力				
资产负债率(%)	46.3%	9.1%	7.8%	8.0%
净负债比率(%)	75.05%	35.14%	36.77%	31.68%
流动比率	1.72	14.36	17.58	16.22
速动比率	1.16	12.89	15.50	14.16
营运能力				
总资产周转率	1.16	0.75	0.64	0.71
应收账款周转率	10	10	9	9
应付账款周转率	18.74	18.42	18.33	18.47
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.59	0.83	1.14	1.38
每股经营现金流(最新摊薄)	0.38	-1.50	-0.06	0.17
每股净资产(最新摊薄)	1.65	7.19	8.09	9.12
估值比率				
P/E	47.03	33.59	24.37	20.17
P/B	16.86	3.87	3.44	3.05
EV/EBITDA	45	28	22	18

现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	117	-461	-20	52
净利润	183	257	354	428
折旧摊销	0	14	15	15
财务费用	20	-4	-27	-25
投资损失	-1	0	0	0
营运资金变动	0	-684	-370	-364
其他经营现金流	-85	-44	9	-1
投资活动现金流	-80	4	0	0
资本支出	80	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	0	4	0	0
筹资活动现金流	-30	1200	-49	-80
短期借款	-24	-255	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	-65	-49	-80
现金净增加额	7	743	-69	-29

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下:

- 买入 : 预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平, 股价绝对值将会上涨。
持有 : 预计未来六个月总回报与综合指数增长相若, 股价绝对值通常会上涨。
卖出 : 预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平, 股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下:

- 增持 : 预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
中性 : 预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
减持 : 预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数, 是指该股票所在交易市场的综合指数, 如果是在深圳挂牌上市的, 则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准, 如果是在上海挂牌上市的, 则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

卢全治, SAC 执业证书号: S0640511050002, 中国科学技术大学经济学硕士, 2007 年 8 月加入中航证券金融研究所, 从事化工行业的研究。

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, 本报告清晰、准确地反映了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。

公司地址: 深圳市深南大道3024号航空大厦(518000)
联系电话: 0755-83692635

公司网址: www.avicsec.com
传真: 0755-83688539

免责声明:

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性, 而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行独立判断。中航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分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表江南证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。