

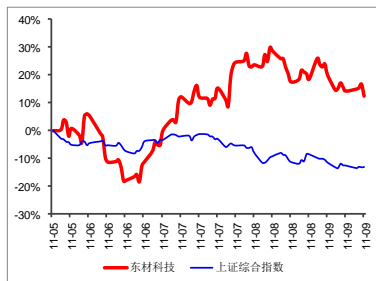
投资评级

**推荐（维持）**

市场数据

股价（元）	25.30
总股本（百万股）	308
流通股（百万股）	80
总市值（亿元）	77.9
流通市值（亿元）	20.2
近3月最高/最低价	29.69/18.00
行业	化工

股价走势图



研发部

邵明慧<sup>1</sup>

SAC 执业证书编号：S1340510120001

联系电话：010-68858131

Email: haolifang@cnpsec.com

相关报告

《光伏聚酯薄膜快速增长 募投项目与超募资金亦是关注点——东材科技（601208）公司调研报告》

<sup>1</sup> 报告贡献人：郝力芳

**产品集中度进一步提高 新材料属性日益增强**

**——东材科技（601208）超募资金计划点评**

报告原因：公司发布部分超募资金使用计划的公告。

点评：

- **公司计划使用 3.9 亿元超募资金投资建设三个项目：**公司披露部分超募资金使用计划，拟使用 3.9 亿元投资建设三个项目并投资建设仓库及补充流动资金。三个项目分别为年产 3 万吨无卤永久性高阻燃聚酯生产线、年产 2000 吨电容器用超薄型聚丙烯薄膜项目、年产 7200 套大尺寸绝缘结构件项目。
- **聚酯纤维应用广泛，阻燃产品比例提升是大势所趋：**聚酯是化工重要的基础行业，2010 年全球聚酯产能超过 6000 万吨，中国产能 2800 万吨，其中 88% 用于合成纤维（中国），聚酯纤维也成为了合成纤维的最大品种，广泛应用于航空、铁路等交通系统、宾馆、饭店、公共场所及消防等特种行业。随着国家对公共安全、人民生命财产及环保重视程度的提高，交通领域、公共场所及特种行业所需聚酯纤维产品均需要具备阻燃性能。有文献报道，当前全球阻燃聚酯纤维占到了聚酯纤维总量的 10-15%。基于谨慎原则，我们假设中国阻燃聚酯纤维达到 5%，那么目前我国阻燃聚酯需求将会达到 100 万吨/年。由于国外一直以来对该领域技术的封锁，目前中国可生产阻燃聚酯的厂家除公司外主要是上海石化、上海浦源等厂家，生产能力共计 6 万吨，与 100 万吨的需求相比，国内阻燃聚酯具备很大的发展空间。此外，由于含卤阻燃剂存在二次污染，目前环保的无卤阻燃是趋势，公司产品良好的环保性能有望获得更大的市场份额。
- **公司永久无卤阻燃聚酯技术高端、价格适中：**公司技术积累深厚，由于采用高分子聚合技术，而非目前使用较多的添加技术，公司生产的阻燃聚酯能够永久阻燃，性能好于国内其他厂家产品。公司此次投建的阻燃聚酯涵盖了 V2、V1、V0 三个级别，其中 V0 阻燃级别最高。三个级别产品下游应用领域明确（图表 2），显示公司已进行过充分的市场调研，对市场有较充分的把握。与其他具备阻燃性能的纤维如芳纶相比，公司产品价格在 14200-25600 元/吨之间，具备明显价格优势。与进口同类产品比，公司产品价格仅为进口价格的 70%，同样具备优势。
- **超薄型聚丙烯薄膜提升产品档次：**公司 2000 吨电容器用超薄型聚丙烯薄膜项目是对原有项目进行的技术升级改造。聚丙烯薄膜是电力工业和电子工业重要的基础材料之一，广泛用于制造各种高压电力电容器、中低压电容器、直流电容器。该项目投产将增加聚丙烯薄膜规格品种、提高产品档次，提高公司产品在国际上的竞争力，满足用户和市场需求。
- **大尺寸绝缘结构件促进中国能源发展：**该项目主要产品包括玻璃钢锥环、绝缘筒、穿墙套管，广泛用于大容量火电发电机、核电发电机、变压器、输变电等领域。公司该

类结构件市场推广后，有望打破国外产品在该类领域的垄断，进一步推动国内大容量直流输电技术、核电等能源的发展。

● **盈利预测及投资评级：**由于公司超募资金计划项目中永久无卤阻燃聚酯与大尺寸绝缘结构件将于 12 年底、13 年中投产，我们对 13 年的盈利进行相应上调 0.2 元，预计公司 11-13 年基本每股收益为 0.89、1.10、1.64，以最新收盘价 25.30 计算，对应估值 28、23、15 倍。公司技术储备丰富，光伏聚酯薄膜、聚丙烯薄膜、永久无卤阻燃聚酯具备较高技术壁垒，随着公司募投项目及超募资金项目逐步投产，公司主营业务将进一步集中在电工聚酯、电工聚丙烯薄膜、无卤阻燃聚酯等几个产品，新材料产品比重进一步提升，我们看好公司的发展前景。维持公司“推荐”投资评级。

● **风险提示：**募投项目不能如期达产；下游需求意味萎缩；市场估值中枢明显下移。

图表 1：公司超募资金投建项目情况

项目名称	投资总额（万元）	预期建设期（年）
年产 3 万吨无卤永久性高阻燃聚酯生产线 (V2 级 15000 吨、V1 级 13000 吨、V0 级 2000 吨)	12315	1
年产 2000 吨电容器用超薄型聚丙烯薄膜项目	14779	2
年产 7200 套大尺寸绝缘结构件项目	6790	1.5
原材料及产成品仓库	2575	1
暂时补充流动资金	3000	
<b>总计</b>	<b>39459</b>	

资料来源：公司公告、中邮证券研发部

图表 2：公司年产 3 万吨无卤永久性高阻燃聚酯项目情况

项目名称	价格（元/吨）	应用领域
V2 级 15000 吨	14200	建筑及交通工具内饰材料
V1 级 13000 吨	20500	高阻燃等级地毯、针刺滤布、篷布等产业用纺织品及阻燃泡沫材料、阻燃工程塑料
V0 级 2000 吨	25600	V0 级阻燃聚酯薄膜、阻燃工程塑料及流延片材

资料来源：公司公告、中邮证券研发部

注：产品销售单价是参考目前市场价，考虑到项目投产还有一定时间，比现有价格水平下浮一定水平而拟定的。

图表 3: 公司盈利预测表 单位: 百万元

	2010 中 A	2010A	2011 中 A	2011E	2012E	2013E
营业收入	457.3	1018.7	669.0	1359.4	1881.8	2833.5
减: 营业成本	338.0	715.7	449.2	904.8	1298.0	1955.6
营业税金及附加	2.4	5.1	4.4	8.2	11.3	17.0
销售费用	18.4	39.2	20.7	42.1	58.3	87.8
管理费用	23.6	61.6	35.6	72.3	100.1	150.7
财务费用	9.8	20.1	7.5	15.3	21.3	32.0
资产减值损失	0.7	0.9	3.3	4.0	3.0	5.0
加: 其他经营收益	1.2	1.2	0.0	0.0	0.0	0.0
公允价值变动净收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
投资净收益	1.2	1.2	0.0	0.0	0.0	0.0
营业利润	65.6	177.3	148.3	312.7	389.7	585.3
加: 营业外收入	6.7	9.1	9.4	12.0	10.0	11.0
减: 营业外支出	0.4	0.7	0.0	0.0	0.0	0.0
利润总额	71.8	185.7	157.7	324.7	399.7	596.3
减: 所得税	1.9	2.4	24.0	48.7	60.0	89.4
净利润	70.0	183.3	133.6	276.0	339.8	506.9
减: 少数股东损益	0.4	1.1	0.7	1.7	2.0	3.0
归属于母公司所有者的净利润	69.6	182.2	132.9	274.3	337.7	503.8
基本每股收益	0.38	0.80	0.55	0.89	1.10	1.64
全面摊薄每股收益		0.59	0.43	0.89	1.10	1.64
PE (倍)	-	-	-	28	23	15

资料来源: 公司年报&amp;中报, 公司公告, 中邮证券研发部

## 中邮证券投资评级标准

---

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20%以上；  
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；  
中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10%之间；  
回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10%以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5%以上；  
中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5%之间；  
弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5%以上；

可转债投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10%以上；  
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；  
中性： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5%之间；  
回避： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5%以上；

## 分析师声明

---

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

---

中邮证券有限责任公司具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的业务资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券有限责任公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券有限责任公司可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券有限责任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、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

本报告旨在发送给中邮证券有限责任公司的特定客户及其他专业人士。报告版权仅为中邮证券有限责任公司所有，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。如引用发布，需注明出处为中邮证券有限责任公司研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中邮证券有限责任公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

---

## 公司简介

**中邮证券有限责任公司**(以下简称“公司”)是经中国证券监督管理委员会批准设立,注册地及公司总部设在西安,目前主要从事证券经纪、证券自营、证券投资咨询、证券投资基金销售业务的一家正处于稳健成长中的证券公司。公司股东为:中国邮政集团公司、北京市邮政公司、中国集邮总公司、西安市财政局、西安市莲湖区财政局、西安市阎良区财政局,公司注册资本金为 5.6 亿元人民币。

公司的前身“西安华弘证券经纪有限责任公司”成立于 2002 年,从事单一经纪业务。2006 年 4 月,公司完成了第一次增资扩股,引进中国邮政集团公司、北京市邮政公司、中国集邮总公司三家股东;2009 年 3 月,公司新增证券自营和证券投资咨询业务资格,完成了由单一业务范围向多元化经营的突破;2009 年 10 月,经中国证监会和国家工商总局审批同意后,公司在西安市工商局办理了登记注册手续,正式更名为“中邮证券有限责任公司”;2009 年 10 月 21 日,西安市工商局为公司换发了新的《经营证券业务许可证》;2010 年 11 月,公司取得证券投资基金销售业务资格,使得公司经营业务种类更趋多元化。

公司现下设四个证券营业部,分别为西安南大街证券营业部、西安电子二路证券营业部、阎良人民路证券营业部和北京西直门北大街证券营业部。公司现有员工 200 余名,保有客户数量 5 万余人,管理客户资产逾 50 亿元。

## 业务简介

### ■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准,开展证券经纪业务。业务内容包括:证券的代理买卖;代理证券的还本付息、分红派息;证券代保管、鉴证;代理登记开户;

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证券监督管理委员会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有:中国工商银行、中国建设银行、中国银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

### ■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准,开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金,以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

### ■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。