

东材科技 (601208)
增持/调低评级
股价: RMB22.33

分析师
肖洁
SAC 执业证书编号:S1000511090003
(0755)8236 8532
xiaojie@mail.htlhsc.com.cn

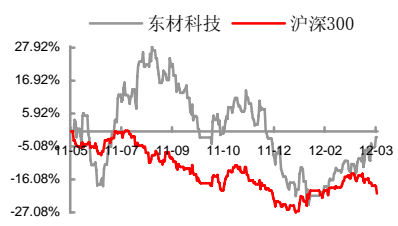
业绩略低预期、未来依旧精彩

- 2011年,公司实现营业收入12.60亿元,同比增长23.67%;实现净利润2.22亿元,同比增长20.90%,摊薄EPS0.71元,低于我们之前预测的10%左右,主要由于光伏市场在2011H2出现了大幅下滑,光伏厚膜的售价从高点的30000元/吨,下滑20%左右。
- 2011年,公司综合毛利率水平29.75%,同2010年基本持平,但分开来看,2011H1的综合毛利率在33%,而2012H2的综合毛利率水平下滑至26%,除了光伏厚膜盈利的下滑外,各类产品的盈利均有不同幅度的收窄。
- 2012-2013年,光伏厚膜竞争逐渐加剧。2012年底,常州裕兴1.5万吨聚酯厚膜的投产;2013年中东材科技1.5万吨投产;国际厂商杜邦、SKC、三菱可能都要国内投产。光伏厚膜可能面临供给过剩的局面。我们认为,2011H1光伏薄膜40%以上的毛利率不可持续,行业可能回归到30%左右的合理水平。另外,针对光伏膜竞争加剧的格局,公司的新生产线将在抗静电膜、阻燃膜、高透明膜、低端光学膜等其他产品中尝试柔性生产,加大其他产品的开发力度和市场推广。
- 2012年,公司没有大规模的投产,基于对下游光伏市场的谨慎态度,我们下调了2012年业绩20%,鉴于2012年业绩增长并不明显,目前股价对应2012年PE仍有30倍,我们下调公司的评级至“增持”。
- 2013-2014年,募投和超募项目的投产将逐渐贡献业绩,维持净利润40%-50%的增长。我们预计,公司7200套大结构件项目将在2012Q4投产;公司超募3万吨无卤阻燃聚酯将于2012年底投产;募投15000吨的聚酯薄膜和3500吨的聚丙烯薄膜将于2013年6月投产;2000吨超薄聚丙烯薄膜将于2014年4-5月份投产。
- 未来,随着苯并恶嗪、光学厚膜、薄膜涂覆技术的逐渐成熟和产业化,我们依旧看好公司的长期发展,密切跟踪超募资金剩下3.8亿的使用规划和公司新产品的研发进程。
- 风险提示:宏观经济下滑;下游光伏市场低迷

相关研究

基础数据	
总股本(百万股)	308
流通A股(百万股)	308
流通B股(百万股)	0
可转债(百万元)	
流通A股市值(百万元)	6,875

最近52周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

经营预测与估值	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	1259.8	1406.0	2023.0	2714.0
(+/-%)	23.7	11.6	43.9	34.2
归属母公司净利润(百万元)	220.1	225.0	321.0	478.0
(+/-%)	20.8	2.2	42.7	48.9
EPS(元)	0.71	0.73	1.04	1.55
P/E(倍)	31.2	29.3	20.5	13.7

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	1873	1854	1803	2267	营业收入	1260	1406	2023	2714
现金	1248	1120	899	1140	营业成本	887	1028	1503	1997
应收账款	150	174	211	258	营业税金及附加	8	7	10	14
其他应收款	6	10	14	19	营业费用	46	45	55	57
预付账款	68	134	135	180	管理费用	78	76	91	95
存货	182	236	301	399	财务费用	-3	-5	-5	-5
其他流动资产	219	180	243	271	资产减值损失	2	4	4	4
非流动资产	596	768	1073	1116	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	264	568	940	1018	营业利润	241	252	365	552
无形资产	70	66	62	58	营业外收入	17	15	15	15
其他非流动资产	262	0	71	39	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	2469	2622	2876	3383	利润总额	258	267	380	567
流动负债	217	144	168	192	所得税	37	40	57	85
短期借款	98	0	0	0	净利润	222	227	323	482
应付账款	27	51	75	100	少数股东损益	2	2	2	4
其他流动负债	93	93	93	93	归属母公司净利	220	225	321	478
非流动负债	76	76	76	76	EBITDA	274	272	404	605
长期借款	40	40	40	40	EPS (元)	0.71	0.73	1.04	1.55
其他非流动负	36	36	36	36					
负债合计	293	220	244	268	主要财务比率				
少数股东权益	10	12	14	18	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
股本	308	308	308	308	成长能力				
资本公积	1454	1454	1454	1454	营业收入	23.7%	11.6%	43.8%	34.2%
留存收益	404	628	857	1335	营业利润	36.2%	4.2%	45.0%	51.5%
归属母公司股	2166	2390	2619	3097	归属母公司净利	20.8%	2.0%	42.8%	49.1%
负债和股东权	2469	2622	2876	3383	获利能力				
					毛利率(%)	29.6%	26.9%	25.7%	26.4%
					净利率(%)	17.5%	16.0%	15.9%	17.6%
					ROE(%)	10.2%	9.4%	12.2%	15.4%
					ROIC(%)	18.1%	15.1%	16.6%	22.4%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	11.9%	8.4%	8.5%	7.9%
					净负债比率(%)	60.66	36.39	32.84	29.82
					流动比率	8.61	12.88	10.75	11.79
					速动比率	7.77	11.24	8.96	9.71
					营运能力				
					总资产周转率	0.74	0.55	0.74	0.87
					应收账款周转率	10	8	10	11
					应付账款周转率	27.86	26.23	23.75	22.82
					每股指标(元)				
					每股收益(最新)	0.71	0.73	1.04	1.55
					每股经营现金流	0.48	0.52	0.70	1.09
					每股净资产(最	7.03	7.76	8.51	10.06
					估值比率				
					P/E	29.85	29.26	20.49	13.74
					P/B	3.03	2.75	2.51	2.12
					EV/EBITDA	20	20	14	9

数据来源: 华泰联合证券研究所

华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起6个月内
 基准市场指数 沪深300(以下简称基准)

股票评级

买入 股价超越基准20%以上
 增持 股价超越基准10%-20%
 中性 股价相对基准波动在±10%之间
 减持 股价弱于基准10%-20%
 卖出 股价弱于基准20%以上

行业评级

增持 行业股票指数超越基准
 中性 行业股票指数基本与基准持平
 减持 行业股票指数明显弱于基准

深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦25层
 邮政编码: 518048
 电话: 86 755 8249 3932
 传真: 86 755 8249 2062
 电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路68号时代金融中心45层
 邮政编码: 200120
 电话: 86 21 5010 6028
 传真: 86 21 6849 8501
 电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

免责声明

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合”)签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制,但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给了华泰联合客户作参考之用,在任何情况下并不构成私人咨询建议,也没有考虑到个别客户的投资目标或财务状况;同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险,投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,华泰联合不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下,华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务,可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、不同假设和标准,采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定,分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定,但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关,其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权,未经华泰联合事先书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。