

东材科技(601208)

1季度业绩环比改善, 2季度募集资金项目稳定运行

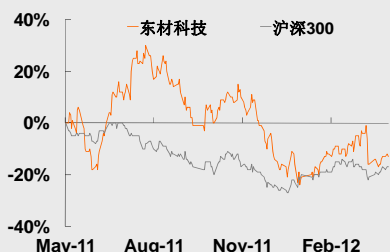
强烈推荐(维持)

现价: 19.60元

主要数据

行业	基础化工
公司网址	www.emtco.cn
大股东/持股	广州高金技术产业集团有限公司/1.68%
实际控制人/持股	冼燃/9.38%
总股本(百万股)	308
流通A股(百万股)	80
流通B/H股(百万股)	0
总市值(亿元)	60.34
流通A股市值(亿元)	15.68
每股净资产(元)	7.19
资产负债率(%)	10.39

行情走势图



相关研究报告

证券分析师

鄢祝兵 投资咨询资格编号S1060511110001
0755-22621410
yanzhuibing290@pingan.com.cn

伍颖 投资咨询资格编号S1060511010017
010-66299575
wuying467@pingan.com.cn

陈建文 投资咨询资格编号S1060210020001
0755-22625476
chenjianwen002@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告, 如经由未经许可的渠道获得研究报告, 请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

■ 公司2012年1季度净利润同比负增长, 环比正增长

2012年1季度公司实现销售收入2.59亿元, 同比下滑16.10%, 环比下降4.72%; 实现归属于母公司净利润0.48亿元, 同比下降18.06%, 环比增加31.27%, 1季度EPS为0.16元, 扣除非经常性损益后EPS为0.11元, 业绩符合市场预期。2012年1季度综合毛利率达到26.76%, 较2011年4季度显著提升。

■ 绝缘材料募集资金项目预计2012年2季度开始稳定运行

2012年1月, 公司上市募投项目中的三个项目柔软复合绝缘材料、电工层压制品、无卤阻燃片材正式投入试生产状态, 经过1季度设备调试后, 2季度绝缘材料募集资金项目将稳定运行, 设备优势和规模优势提升产品毛利率水平。

■ 光伏背板PET薄膜盈利恢复, 聚酯薄膜募投项目2013年投产

公司聚酯薄膜收入和利润主要来源是太阳能背板聚酯薄膜, 2011年4季度受光伏行业景气下滑影响, 公司光伏背板PET薄膜出货量和毛利率均出现较大幅度下滑, 从2012年2月开始, 光伏背板PET薄膜环比不断好转, 2季度盈利有望恢复到正常水平。公司2.1万吨聚酯薄膜募投项目计划2013年上半年投产, 届时根据市场需求情况, 灵活调节各类产品产能。

■ 公司聚丙烯薄膜毛利率稳定, 未来3年新增产能不断释放

公司聚丙烯薄膜主要应用于电力电容器领域, 电力电容器用聚丙烯薄膜行业供给集中, 需求稳定增长。2011年, 公司聚丙烯薄膜毛利率提升至33.80%, 预计2012年毛利率仍维持较高水平, 未来3年聚丙烯薄膜募投和超募资金项目陆续投产提供聚丙烯薄膜业务增量。

■ 无卤阻燃聚酯树脂和绝缘结构件超募项目构成新的增长点

公司无卤阻燃聚酯树脂下游市场拓展顺利, 2012年开始逐步贡献利润。大尺寸绝缘结构件受益高压/特高压直流输电换流阀市场启动, 需求呈爆发式增长。

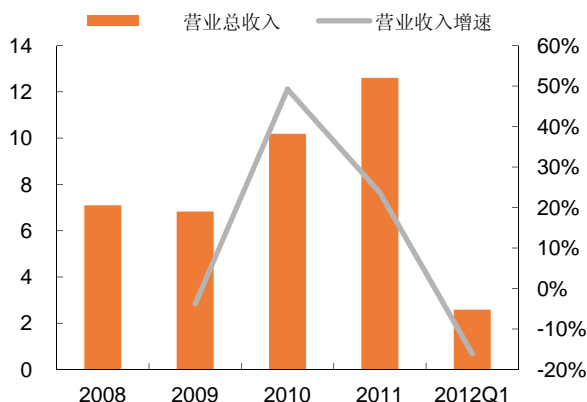
■ 盈利预测与投资建议

我们预测公司2012~2014年EPS分别0.84元、1.22元、1.58元, 未来公司绝缘材料业务稳定增长, 特种聚酯薄膜、BOPP薄膜、大尺寸绝缘组件、无卤阻燃聚酯树脂带来确定性增长, 我们维持公司“强烈推荐”的投资评级。

■ 风险提示: 原材料价格波动、行业竞争加剧毛利率下滑。

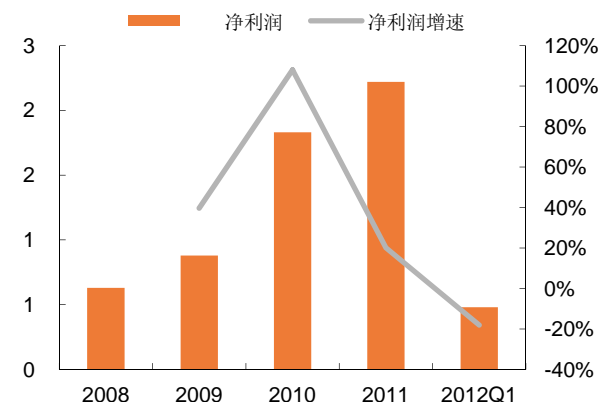
	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	1,019	1,260	1,608	2,431	3,209
YoY(%)	49.2	23.7	27.6	51.2	32.0
净利润(百万元)	182	220	259	376	488
YoY(%)	109.0	20.8	17.9	45.0	29.6
毛利率(%)	29.7	29.6	28.3	28.1	28.0
净利率(%)	17.9	17.5	16.1	15.5	15.2
ROE(%)	35.9	10.2	10.7	13.9	16.1
EPS(摊薄/元)	0.59	0.71	0.84	1.22	1.58
P/E(倍)	33.1	27.4	23.3	16.0	12.4
P/B(倍)	11.9	2.8	2.5	2.2	2.0

图表1 公司2012年1季度营业收入同比下滑（亿元）



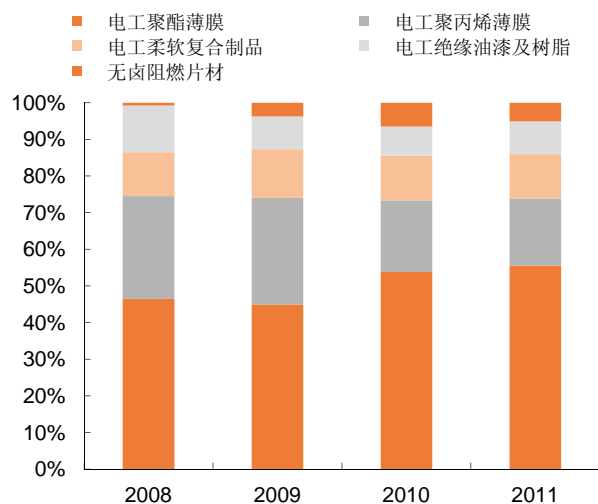
资料来源：公司公告、平安证券研究所

图表2 公司2012年1季度净利润同比下滑（亿元）



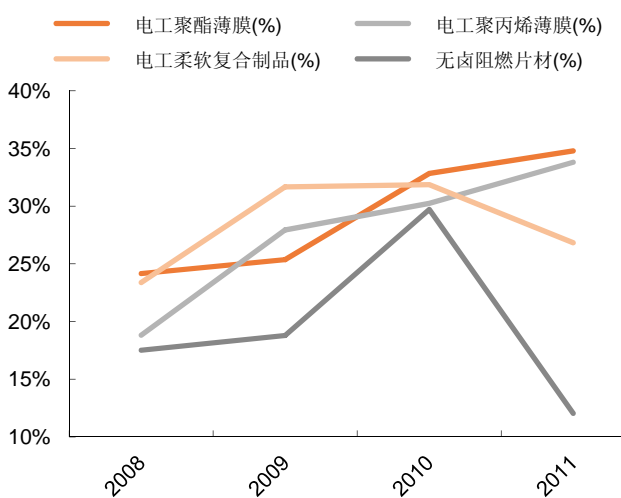
资料来源：公司公告、安证券研究所

图表3 聚酯薄膜和聚丙烯薄膜为公司主要收入来源



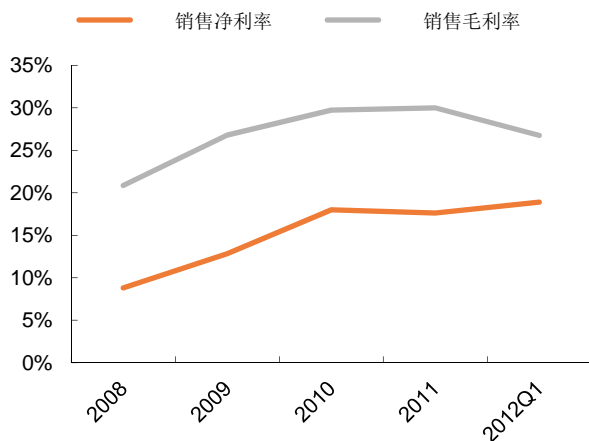
资料来源：公司公告、平安证券研究所

图表4 2011年公司聚酯和聚丙烯薄膜毛利率上升



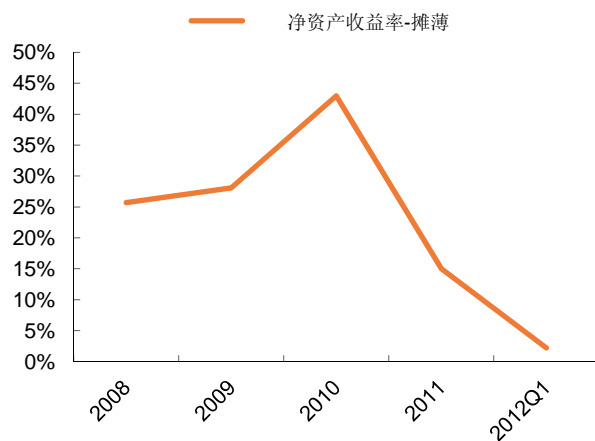
资料来源：公司公告、平安证券研究所

图表5 公司销售毛利率与销售净利率稳定



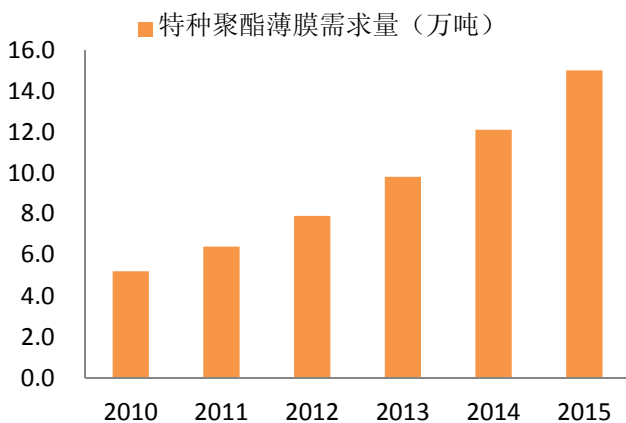
资料来源：公司公告、平安证券研究所

图表6 公司净资产收益率情况



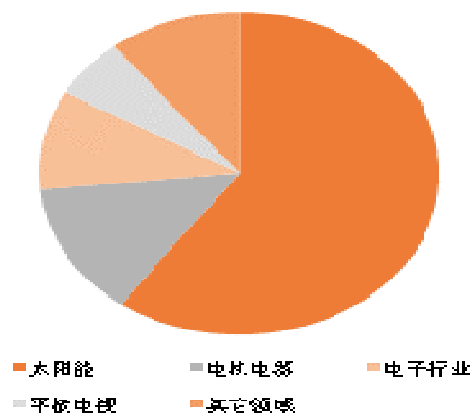
资料来源：公司公告、平安证券研究所

图表7 中国特种聚酯薄膜“十二五”需求预测



资料来源：中国电器工业协会绝缘材料分会、平安证券研究所

图表8 2015年中国“十二五”特种聚酯薄膜分布情况



资料来源：中国电器工业协会绝缘材料分会、平安证券研究所

会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
流动资产	575	1873	2007	2420	2810
现金	96	1248	1200	1200	1200
应收账款	102	150	193	292	385
其他应收款	4	6	9	14	19
预付账款	53	68	87	131	173
存货	188	182	242	367	485
其他流动资产	133	219	275	415	548
非流动资产	384	596	837	804	743
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	276	264	325	359	376
无形资产	65	70	328	308	268
其他非流动资产	43	262	184	136	99
资产总计	959	2469	2844	3224	3554
流动负债	335	217	326	430	418
短期借款	255	98	211	265	207
应付账款	37	27	58	87	116
其他流动负债	43	93	58	77	95
非流动负债	109	76	81	81	81
长期借款	78	40	40	40	40
其他非流动负债	31	36	41	41	41
负债合计	444	293	407	511	499
少数股东权益	7	10	12	15	20
股本	228	308	308	308	308
资本公积	4	1454	1454	1454	1454
留存收益	276	404	663	936	1273
归属母公司股东权益	508	2166	2425	2698	3035
负债和股东权益	959	2469	2844	3224	3554

会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	117	146	120	48	202
净利润	183	222	261	380	492
折旧摊销	35	35	37	58	81
财务费用	20	-3	-34	-26	-26
投资损失	-1	0	0	0	0
营运资金变动	-116	-125	-129	-364	-344
其他经营现金流	-4	18	-17	0	0
投资活动现金流	-80	-262	-275	-25	-20
资本支出	80	262	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	0	0	-275	-25	-20
筹资活动现金流	-30	1300	108	-23	-182
短期借款	-24	-157	113	55	-58
长期借款	0	-38	0	0	0
普通股增加	59	80	0	0	0
资本公积增加	0	1450	0	0	0
其他筹资现金流	-66	-35	-5	-77	-124
现金净增加额	7	1184	-48	-0	0

会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	1019	1260	1608	2431	3209
营业成本	716	887	1154	1748	2310
营业税金及附加	5	8	11	16	21
营业费用	39	46	69	95	127
管理费用	62	78	108	156	202
财务费用	20	-3	-34	-26	-26
资产减值损失	1	2	2	5	5
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1	0	0	0	0
营业利润	177	241	298	438	570
营业外收入	9	17	9	9	9
营业外支出	1	0	0	0	0
利润总额	186	258	307	447	579
所得税	2	37	46	67	87
净利润	183	222	261	380	492
少数股东损益	1	2	2	4	5
归属母公司净利润	182	220	259	376	488
EBITDA	232	274	302	470	624
EPS (元)	0.80	0.71	0.84	1.22	1.58

会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
成长能力					
营业收入	49.2%	23.7%	27.6%	51.2%	32.0%
营业利润	128.3%	36.2%	23.6%	46.7%	30.2%
归属于母公司净利润	109.0%	20.8%	17.9%	45.0%	29.6%
获利能力					
毛利率(%)	29.7%	29.6%	28.3%	28.1%	28.0%
净利率(%)		17.9%	17.5%	16.1%	15.5%
ROE(%)	35.9%	10.2%	10.7%	13.9%	16.1%
ROIC(%)	25.0%	18.1%	14.9%	19.0%	21.7%
偿债能力					
资产负债率(%)	46.3%	11.9%	14.3%	15.8%	14.0%
净负债比率(%)	75.05%	60.66%	61.55%	59.79%	49.56%
流动比率	1.72	8.61	6.15	5.63	6.72
速动比率	1.16	7.77	5.41	4.77	5.56
营运能力					
总资产周转率	1.16	0.74	0.61	0.80	0.95
应收账款周转率	10	10	9	10	9
应付账款周转率	18.74	27.86	27.26	24.10	22.77
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.59	0.71	0.84	1.22	1.58
每股经营现金流(最新摊薄)	0.38	0.48	0.39	0.15	0.66
每股净资产(最新摊薄)	1.65	7.03	7.88	8.76	9.86
估值比率					
P/E	33.12	27.42	23.25	16.04	12.38
P/B	11.88	2.79	2.49	2.24	1.99
EV/EBITDA	21	18	16	11	8

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的,本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠,但平安证券不能担保其准确性或完整性,报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价,报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任,除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安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编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2012 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 4 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257