

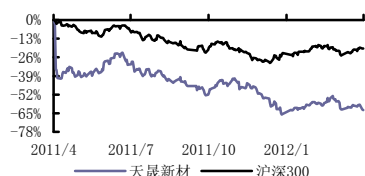


原材料 - 化工

2012 年 4 月 25 日

市场数据	2012 年 4 月 24 日
当前价格 (元)	16.45
52 周价格区间 (元)	15.10-44.30
总市值 (百万)	2307.11
流通市值 (百万)	1299.63
总股本 (百万股)	140.25
流通股 (百万股)	79.01
日均成交额 (百万)	34.92
近一月换手 (%)	35.07%
公司网址	http://www.tschina.com

一年期行情走势比较



表现	1m	3m	12m
天晟新材	-32.89%	17.96%	-43.77%
沪深 300	2.03%	4.02%	-21.06%

相关报告

《天晟新材 (300169) 深度研究报告》2011.8

顾静

执业证书号: S1030510120007
(0755)83199599-8206

gujing@csc.com.cn

本公司具备证券投资咨询业务资格

分析师申明

本人, 顾静, 在此申明, 本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外, 本人薪酬的任何部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

业绩增长符合预期, 高端项目将陆续投产

—天晟新材 (300169) 2012 年 1 季报点评

评级: 增持

预测指标	2011A	2012E	2013E
营业收入 (百万元)	413.38	516.78	607.12
净利润 (百万元)	54.82	78.17	99.66
每股收益 (元)	0.40	0.56	0.71
净利润增长率%	12.53%	42.60%	27.49%
市盈率	41.13	29.51	23.15

资料来源: 世纪证券研究所

- **业绩增长符合预期。**2012 年一季度, 公司实现营业收入 127.33 百万元, 比去年同期增长 61.45%; 营业利润为 13.28 百万元, 比去年同期增长 39.15%; 归属于上市公司股东的净利润为 10.91 百万元, 比去年同期增长 36.34%, 实现每股收益 0.08 元。
- **业绩增长主要受期间费用影响。**报告期公司业务规模扩大, 受原材料、用工成本上涨等因素的影响, 营业成本增幅大于收入增速, 毛利率同比下降 5.53 个百分点至 29.43%; 期间费用方面, 公司销售和管理费用低于收入增速, 控制较好, 财务费用下降 59.34%, 主要受益于上市筹得募集资金, 从而期间费用率为 18.78%, 同比下降 3.47 个百分点; 另外营业税金及附加同比下降 42.00%。
- **技术储备丰富, 高端产品项目将陆续进入产能释放期。**2012 年公司将加快募集资金投资项目建设, 将 PVC 结构泡沫产能由目前的年产 4,500 吨扩至年产 7,000 吨; 公司专注于高分子发泡技术体系的研究, 开发出的系列结构泡沫产品 (PP、PET、PMI 等) 也实现有序的进展, 其中, PP 发泡材料大中试百吨级生产线计划 2012 年 8 月底建成; PET 结构泡沫材料项目计划 2013 年建成达产; PMI 结构泡沫大中试 200 立方米级生产线计划 2012 年 8 月底建成。
- **盈利预测及评级。**根据我们的盈利预测, 2012 - 2013 年公司每股收益分别为 0.56 元、0.71 元, 对应 4 月 24 日收盘价 (16.45 元) 的市盈率分别为 29.51 倍、23.15 倍。考虑公司产品结构将改善, 结构泡沫材料技术优势明显, 给予公司 “增持” 评级。
- **风险提示:** 结构泡沫材料项目产能释放低于预期; 下游客户需求具有不确定性。

业绩增长符合预期

2012 年一季度，公司实现营业收入 127.33 百万元，比去年同期增长 61.45%；营业利润为 13.28 百万元，比去年同期增长 39.15%；归属于上市公司股东的净利润为 10.91 百万元，比去年同期增长 36.34%。实现每股收益 0.08 元。

业绩增长主要受期间费用影响。报告期公司业务规模扩大，受原材料、用工成本上涨等因素的影响，营业成本增幅大于收入增速，毛利率同比下降 5.53 个百分点至 29.43%；期间费用方面，公司销售和管理费用低于收入增速，控制较好，财务费用下降 59.34%，主要受益于上市筹得募集资金，从而期间费用率为 18.78%，同比下降 3.47 个百分点；另外营业税金及附加同比下降 42.00%。

Figure 1 公司 2011 年利润表同比

单位：百万元

财务指标	2011.1Q	2012.1Q	同比
一、营业总收入	78.87	127.33	61.45%
二、营业总成本	69.32	114.05	64.53%
营业成本	51.29	89.86	75.19%
毛利率	34.97%	29.43%	-5.53%
营业税金及附加	0.48	0.28	-42.00%
销售费用	5.03	7.68	52.67%
管理费用	10.82	15.54	43.65%
财务费用	1.70	0.69	-59.34%
期间费用率	22.25%	18.78%	-3.47%
资产减值损失	0.00	0.00	
三、其他经营收益			
投资净收益	0.00	0.00	
四、营业利润	9.55	13.28	39.15%
营业外净收支	0.40	-0.57	-241.89%
五、利润总额	9.95	12.71	27.77%
减：所得税	2.01	2.03	1.17%
六、净利润	7.94	10.68	34.49%
减：少数股东损益	-0.06	-0.23	-281.57%
归属于母公司所有者 的净利润	8.00	10.91	36.34%
七、每股收益：	0.06	0.08	40.19%

资料来源：wind、世纪证券研究所

技术储备丰富，高端产品项目将陆续进入产能释放期

2012 年公司将加快募集资金投资项目建设，将 PVC 结构泡沫产能由目前的年产 4,500 吨扩至年产 7,000 吨。2011 公司与 3A 中国合资设立合资企业，整合两家企业的优势，加大成套芯材的销售比重。预计 2012 年度将完成国内风电叶片成套芯材 50% 的市场占有率。

公司研发成果储备丰富，继续专注于高分子发泡技术体系的研究，在 PVC 结构泡沫的基础上，开发出的系列结构泡沫产品（PP、PET、PMI 等）也实现有序的进展，其中，PP 发泡材料大中试百吨级生产线计划 2012 年 8 月底建成；PET 结构泡沫材料目前该项目用地正在公示阶段，一旦建设条件具备，即履行相关建设程序，该项目计划 2013 年建成达产；PMI 结构泡沫大中试 200 立方米级生产线计划 2012 年 8 月底建成。

盈利预测与投资评级

公司主营业务关键假设如下：

- 1）预计 2012 年中期 PVC 结构泡沫将新增 2500 吨；
- 2）主营业务产品收入及毛利率假设如下：

Figure 2 公司盈利预测关键假设 单位：百万元

	2011	2012E	2013E
营业收入			
发泡塑料	65.65	67.10	67.20
发泡橡胶	83.45	89.02	88.92
后加工产品	116.90	134.77	161.72
结构泡沫材料	146.59	225.89	289.28
毛利率			
发泡塑料	19.07%	19.00%	20.00%
发泡橡胶	16.37%	16.00%	17.00%
后加工产品	32.35%	31.00%	31.00%
结构泡沫材料	50.39%	50.00%	50.00%

资料来源：wind、世纪证券研究所

根据我们的盈利预测，2012 - 2013 年公司每股收益分别为 0.56 元、0.71 元，对应 4 月 24 日收盘价（16.45 元）的市盈率分别为 29.51 倍、23.15 倍。考虑公司产品结构将改善，结构泡沫材料技术优势明显，给予公司“增持”评级。

Figure 3 公司盈利预测利润表

单位: 百万元

项目	2011	2012E	2013E
一、营业总收入	413.38	516.78	607.12
二、营业总成本	355.06	424.47	489.43
营业成本	275.14	335.06	383.79
营业税金及附加	2.08	2.58	3.04
销售费用	24.35	28.42	33.39
管理费用	50.13	56.85	66.78
财务费用	-0.27	1.55	2.43
期间费用合计	74.21	86.82	102.60
资产减值损失	3.63	0.00	0.00
三、其他经营收益			
投资净收益	0.00	0.00	0.00
四、营业利润	58.32	92.31	117.69
营业外净收支	7.07	0.00	0.00
五、利润总额	65.39	92.31	117.69
减: 所得税	11.66	15.69	20.01
六、净利润	53.73	76.62	97.68
减: 少数股东损益	-1.09	-1.55	-1.97
归属于母公司所有者 的净利润	54.82	78.17	99.66
总股本(百万股)	140.25	140.25	140.25
七、每股收益(元)	0.40	0.56	0.71

资料来源: wind、世纪证券研究所

风险因素分析

- 1) 结构泡沫材料项目产能释放低于预期;
- 2) 下游客户需求具有不确定性。

世纪证券投资评级标准:

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业投资评级

强于大市：相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

本报告中的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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.