证券研究报告

基础化工

强烈推荐(维持)

证券分析师

鄢祝兵

执业咨询资格证书编号：
S1060511110001
0755-22621410
yanzhubing290@pingan.com.cn

伍颖

执业咨询资格证书编号：
S1060511010017
010-66299575
wuying467@pingan.com.cn

陈建文

执业咨询资格证书编号：
S1060210050001
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。

东材科技(601208)

依托自有领先技术，公司光学聚酯基膜项目值得期待

事项：

7 月 5 日晚，东材科技发布公告，公司拟使用超募 2.97 亿元设立江苏东材新材料有限公司，并由该公司投资 4.20 亿元建设“年产 2 万吨光学级聚酯基膜项目”，该项目的产品全部为各种特殊用途的光学级聚酯基膜，主要应用于包括反射膜、增透膜/减反射膜、滤光片、扩散膜/片、增亮膜/棱镜片/聚光片、遮光膜/黑白胶、IMD/IML 膜结构、ITO 导电膜、汽车隔热贴膜、建筑玻璃贴膜以及 OLED 产品等的制造。

平安观点：

■ **受益于下游 TFT-LCD 产能转移，光学聚酯基膜市场空间大**

中国正在成为世界上最大的平板显示器材生产大国，国内背光模组产业（BLM）也将得到蓬勃发展，国内光学薄膜需求量迅猛提高，高档光学级聚酯基膜产品基本上都是国外大公司生产，光学聚酯基膜进口替代空间巨大。

■ **公司光学级聚酯薄膜技术水平领先，该项目促进公司快速发展**

公司自主研发出具有完全自主知识产权的光学级聚酯基膜生产关键工艺技术和用于电子、通讯领域和其他特殊领域的光学级聚酯切片，为该项目的实施提供了先决条件。公司现有聚酯薄膜产能 2.4 万吨，另外，2.1 万吨聚酯薄膜将于 2013 年中期投产，该项目预计 2014 年投产，届时，公司聚酯薄膜总产能达到 6.5 万吨，高端光学基膜产品投产后，提升产品附加值，促进公司快速发展。

■ **2012 年 2 季度绝缘材料募集资金项目稳定运行**

2012 年 1 季度，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，2 季度绝缘材料募集资金项目运行稳定，由于本部老厂区绝缘材料装置设备搬迁导致 2012 年上半年管理费用较高。

■ **绝缘结构件超募项目有望 2012 年 3 季度末开始实现销售**

公司超募资金项目大尺寸结缘结构件项目产能预计 2012 年 3 季度投产，届时，若国家电网特高压柔性直流输电项目示范工程招标结束后，公司将开始实现销售。

■ **聚丙烯薄膜毛利率稳定，未来 3 年产能扩张提供增量**

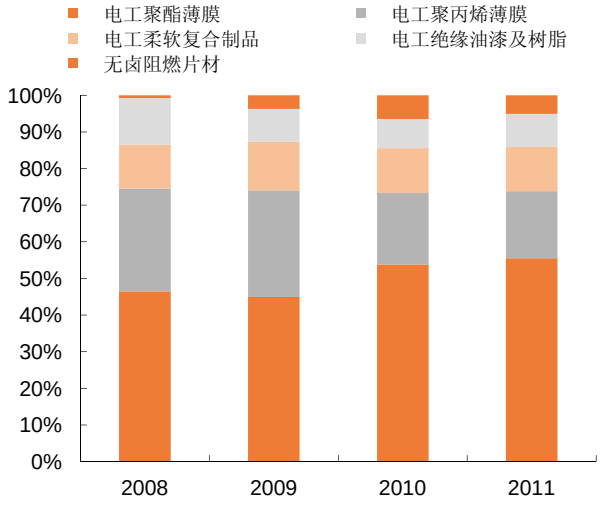
2012 年上半年公司聚丙烯薄膜毛利率维持较高水平，未来 3 年聚丙烯薄膜募投和超募资金项目陆续投产提供聚丙烯薄膜业务增量。

■ **盈利预测与投资建议**

公司步入高端光学聚酯基膜领域的发展前景值得看好，同时提升公司估值水平，我们预测公司 2012~2014 年摊薄后 EPS 分别为 0.36 元、0.48 元、0.63 元（有所下调），目前股价对应于 2012~2014 年 PE 分别为 20、15、11 左右，维持“强烈推荐”评级。

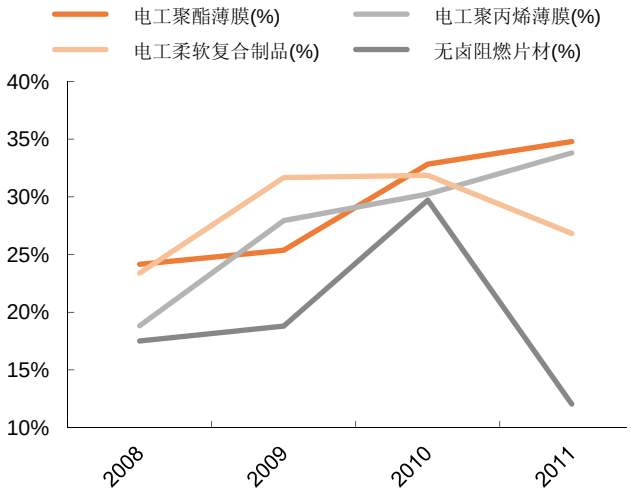
■ **风险提示：**宏观经济下滑、原材料价格波动、新建项目进度低于预期。

图表1　聚酯和聚丙烯薄膜为公司主要收入来源



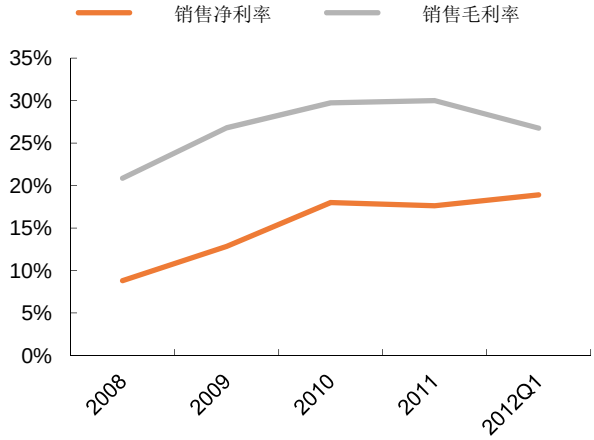
资料来源：公司公告、平安证券研究所

图表2　2011年公司聚酯和聚丙烯薄膜毛利率上升



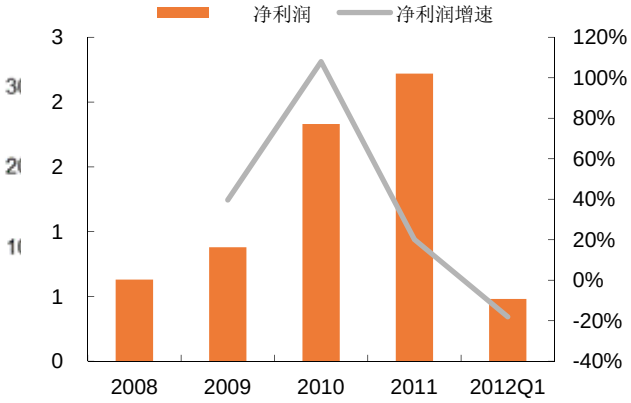
资料来源：公司公告、平安证券研究所

图表3　公司销售毛利率与销售净利率稳定



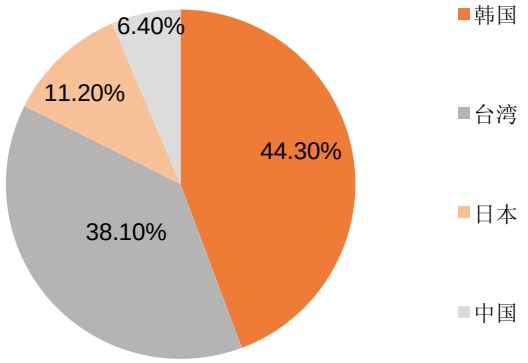
资料来源：公司公告、平安证券研究所

图表4　公司2012年1季度净利润同比下滑（亿元）



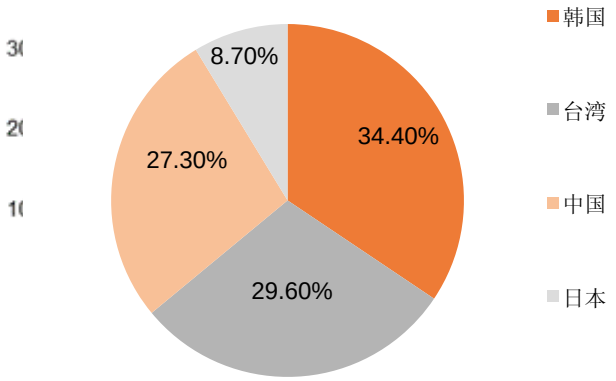
资料来源：公司公告、平安证券研究所

图表5　2009年全球TFT-LCD产能分布



资料来源：平安证券研究所

图表6　2012年全球TFT-LCD产能分布



资料来源：平安证券研究所

图表7　国内部分企业光学膜投资动态

公司名称	投资地点	生产线（条）	生产规模（万平方米/年）	主导产品
宁波激智	宁波	4	800	扩散膜
凯鑫森	上海	6	1000	扩散膜、增量膜
康得新	张家港		20000	增量膜、反光膜、扩散膜、3D 膜等
SKC 苏州新材料	苏州	2	2000~3000	扩散膜
山由地杉	常州	3	1200	扩散膜、窗膜
东旭成	宁波	1	不详	扩散膜

资料来源：各公司资料、平安证券研究所

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
流动资产	575	1873	2017	2332	2652
现金	96	1248	1200	1200	1200
应收账款	102	150	193	268	344
其他应收款	4	6	9	13	17
预付账款	53	68	89	124	158
存货	188	182	250	346	443
其他流动资产	133	219	275	381	490
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	2855	3136	3396
流动负债	335	217	530	598	584
短期借款	255	98	412	443	391
应付账款	37	27	60	82	106
其他流动负债	43	93	58	72	87
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	611	679	665
少数股东权益	7	10	11	14	18
股本	228	308	616	616	616
资本公积	4	1454	1146	1146	1146
留存收益	276	404	471	681	951
归属母公司股东	508	2166	2233	2443	2713
负债和股东权益	959	2469	2855	3136	3396

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	117	146	80	70	178
净利润	183	222	223	301	393
折旧摊销	35	35	37	58	81
财务费用	20	-3	-26	-12	-13
投资损失	-1	0	0	0	0
营运资金变动	-116	-125	-138	-277	-282
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	148	-45	-158
短期借款	-24	-157	314	31	-52
长期借款	0	-38	0	0	0
普通股增加	59	80	308	0	0
资本公积增加	0	1450	-308	0	0
其他筹资现金流	-66	-35	-166	-76	-107
现金净增加额	7	1184	-48	0	0

利润表

单位:百万元

会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	1019	1260	1608	2231	2869
营业成本	716	887	1192	1648	2110
营业税金及附加	5	8	11	15	19
营业费用	39	46	69	87	113
管理费用	62	78	108	143	181
财务费用	20	-3	-26	-12	-13
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	253	346	454
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	262	355	463
所得税	2	37	39	53	69
净利润	183	222	223	301	393
少数股东损益	1	2	2	3	4
归属母公司净利润	182	220	221	299	390
EBITDA	232	274	264	392	521
EPS（元）	0.80	0.71	0.36	0.48	0.63

主要财务比率

会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
成长能力					
营业收入	49.2%	23.7%	27.6%	38.8%	28.6%
营业利润	128.3%	36.2%	4.8%	36.6%	31.3%
归属于母公司净利润	109.0%	20.8%	0.4%	35.1%	30.5%
获利能力					
毛利率(%)	29.7%	29.6%	25.9%	26.1%	26.4%
净利率(%)			17.	17.	13.
ROE(%)	35.9%	10.2%	9.9%	12.2%	14.4%
ROIC(%)	25.0%	18.1%	12.7%	16.1%	18.8%
偿债能力					
资产负债率(%)	46.3%	11.9%	21.4%	21.6%	19.6%
净负债比率(%)	75.05%	60.66%	74.05%	71.16%	64.84%
流动比率	1.72	8.61	3.81	3.90	4.54
速动比率	1.16	7.77	3.34	3.32	3.78
营运能力					
总资产周转率	1.16	0.74	0.60	0.74	0.88
应收账款周转率	10	10	9	10	9
应付账款周转率	18.74	27.86	27.54	23.22	22.46
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.30	0.36	0.36	0.48	0.63
每股经营现金流(最新摊薄)	0.19	0.24	0.13	0.11	0.29
每股净资产(最新摊薄)	0.83	3.52	3.63	3.97	4.41
估值比率					
P/E	24.10	19.95	19.86	14.71	11.27
P/B	8.64	2.03	1.97	1.80	1.62
EV/EBITDA	14	12	13	9	6

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±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±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：

此报告旨为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 PING AN

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