

评级：审慎推荐（维持）
化学制品
公司半年报点评
证券研究报告

分析师 王皓宇 S1080510120005

联系人 景殿英 S1080110110018

电话：0755-82485036

邮件：jingdianying@fcsc.cn

东材科技(601208)

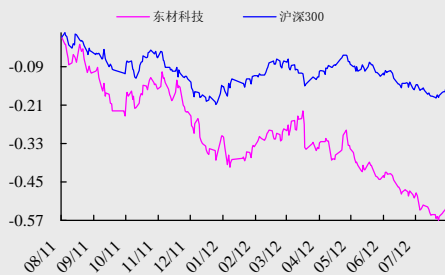
中期业绩下滑，新建产能量产后有望复苏

交易数据

上一日交易日股价（元）	6.55
总市值（百万元）	4,033
流通股本（百万股）	317
流通股比率（%）	51.49

资产负债表摘要（06/12）

股东权益（百万元）	2,092
每股净资产（元）	3.40
市净率（倍）	1.93
资产负债率（%）	7.47

公司与沪深300指数比较

相关报告
事件：

- 公司发布12年半年报，公司共销售绝缘材料2.28万吨，比上年同期减少2.36%；实现营业总收入5.18亿元，比上年同期减少22.58%；实现营业利润6803万元，比上年同期减少54.13%；实现净利润8080万元，比上年度减少39.54%；实现基本每股收益0.13元，扣除非经常性损益后的每股收益0.09元。加权平均净资产收益率为3.67%。

点评：

- **三重不利因素影响公司销售** 12年上半年，公司受到了多重不利因素的影响，一是国内外宏观经济增速放缓使公司产品需求下降，市场竞争加剧，产品销售价格及盈利能力有所下降；二是新项目的投产由于设备调试和市场推广的因素暂时未达预期，生产成本较高；三是公司老厂区设备的搬迁改造影响了部分产能的发挥。三重不利因素导致公司各个主营产品销售收入和毛利率均出现下滑。
- **出口下滑超五成** 由于国外需求低迷，公司太阳能聚酯薄膜等多个产品的出口均出现了不同程度的下滑，12年上半年公司实现外销收入5976万元，同比下降53.84%。
- **补偿款贡献业绩** 12年上半年公司营业外收入同比增加1885万元，增幅200.72%，主要是因为成绵乐铁路客运专线有限责任公司一次性支付东材股份补偿款1768万元，公司确认了营业外收入。
- **新建产能量产后有望复苏** 公司目前处于多种产品产能集中释放、生产基地搬迁、生产管理整合的时期，公司多项工作的同时进行反而降低了公司的营运效率，我们预计在经历了今年的阵痛期后，随着各项事务的完成，公司新增产能有望于13年开始逐步贡献利润，带动公司业绩重新增长。
- **给予“审慎推荐”投资评级** 我们预计公司12-14年EPS分别为0.22元、0.26元和0.36元，对应的动态PE分别为29倍、25倍和18倍，给予“审慎推荐”投资评级。
- **风险提示** 受下游需求不振和市场竞争加剧，公司销量和毛利率继续下滑。募投项目销售低于预期。



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	1554	1726	2001	营业收入	1260	1035	1286	1679
现金	1248	1034	1089	1167	营业成本	887	784	963	1239
应收账款	150	119	141	192	营业税金及附加	8	5	6	8
其他应收款	6	4	5	7	营业费用	46	41	51	67
预付账款	68	65	75	98	管理费用	78	72	90	118
存货	182	183	225	277	财务费用	-3	-4	-6	-8
其他流动资产	219	149	191	259	资产减值损失	2	2	2	2
非流动资产	596	774	743	709	公允价值变动收益	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	600	598	营业利润	241	134	180	253
无形资产	70	70	70	70	营业外收入	17	30	10	10
其他非流动资产	262	135	73	41	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	2469	2328	2469	2710	利润总额	258	164	190	263
流动负债	217	118	94	112	所得税	37	25	28	39
短期借款	98	30	0	0	净利润	222	139	161	224
应付账款	27	42	43	53	少数股东损益	2	1	2	2
其他流动负债	93	46	51	58	归属母公司净利润	220	138	160	222
非流动负债	76	49	52	52	EBITDA	274	152	205	279
长期借款	40	20	20	20	EPS (元)	0.71	0.22	0.26	0.36
其他非流动负债	36	29	32	32					
负债合计	293	167	146	164	主要财务比率				
少数股东权益	10	11	13	15	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
股本	308	616	616	616	成长能力				
资本公积	1454	1146	1146	1146	营业收入	23.7%	-17.8%	24.3%	30.5%
留存收益	404	388	548	769	营业利润	36.2%	-44.5%	34.1%	40.9%
归属母公司股东权益	2166	2150	2310	2531	归属于母公司净利润	20.8%	-37.2%	15.6%	38.8%
负债和股东权益	2469	2328	2469	2710	获利能力				
					毛利率(%)	29.6%	24.3%	25.1%	26.2%
					净利率(%)	17.5%	13.3%	12.4%	13.2%
					ROE(%)	10.2%	6.4%	6.9%	8.8%
					ROIC(%)	18.1%	9.2%	11.5%	14.7%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	11.9%	7.2%	5.9%	6.0%
					净负债比率(%)	60.66%	30.03%	13.68%	12.20%
					流动比率	8.61	13.18	18.29	17.89
					速动比率	7.77	11.62	15.90	15.40
					营运能力				
					总资产周转率	0.74	0.43	0.54	0.65
					应收账款周转率	10	7	9	10
					应付账款周转率	27.86	22.70	22.51	25.58
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.36	0.22	0.26	0.36
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.24	0.43	0.13	0.11
					每股净资产(最新摊薄)	3.52	3.49	3.75	4.11
					估值比率				
					P/E	18.32	29.20	25.25	18.19
					P/B	1.86	1.88	1.75	1.59
					EV/EBITDA	11	20	15	11

数据来源: 第一创业研究所、公司公告

免责声明:

本报告仅供第一创业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本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、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有,未经本公司授权,不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅,任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用,否则本公司保留追究法律责任的权利;任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改,并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任,因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告,未经授权的任何使用行为都是不当的,都构成对本公司权利的损害,由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险,投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内,股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内,股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好,行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定,行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡,行业指数将跑输基准指数

第一创业证券股份有限公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL:010-63197788 FAX:010-63197777

P.R.China:100140

上海市浦东新区巨野路53号

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135