

评级：审慎推荐（维持）

化学制品

公司季报点评

证券研究报告

分析师 景殿英 S1080512080002

电话：0755-82485036

邮件：jingdianying@fcsc.cn

天晟新材(300169)

风电行业低迷导致公司毛利率下滑

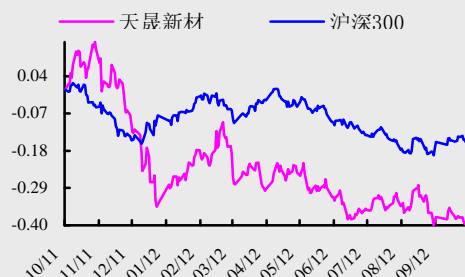
交易数据

上一日交易日股价（元）	6.87
总市值（百万元）	1,927
流通股本（百万股）	133
流通股比率（%）	47.41

资产负债表摘要（09/12）

股东权益（百万元）	962
每股净资产（元）	6.86
市净率（倍）	1.00
资产负债率（%）	26.78

公司与沪深 300 指数比较



相关报告

事件：

- 公司发布 12 年三季报，三季度公司实现营业收入 1.27 亿元，同比增加 29.31%，实现归属于母公司的净利润 6546 万元，同比减少 58.67%，实现每股收益 0.02 元。

点评：

- **收入增长，毛利率下滑** 受国家对风电行业调控的影响，风电行业的需求下降，市场竞争不断加剧，公司凭借和思瑞安的合资快速提升了风电结构泡沫的市场占有率，使得公司销量在行业不景气的情况下仍实现了增长。三季度公司实现营业收入 1.27 亿元，同比增加 29.31%，前三季度公司共实现营业收入 3.87 亿元，同比增加 35.56%。然而竞争的加剧使得公司毛利率下滑显著，三季度公司综合毛利率 26.97%，同比下滑了 5.67 个百分点，创下了公司上市以来季度最低毛利率水平。
- **费用上升较为明显** 三季度公司销售费用和管理费用同比均出现较为明显的增加，其中，销售费用 941 万元，同比上升 101%，环比上升 7.0%；管理费用 1841 万元，同比上升 57.5%，环比上升 17.5%。费用的增幅超过了营业收入的增幅，使得公司利润收到一定的影响。
- **结构泡沫拟导入民用领域** 公司 PET 结构泡沫已经完成了大中式，PP、PMI 结构泡沫也预计于下半年完成大中式，公司拟将这些储备产品和较为成熟的 PVC 结构泡沫导入市场容量较大的民用领域，如果成功将具有较大的市场空间。
- **维持“审慎推荐”投资评级** 在不考虑公司 PET、PMI、PP 结构泡沫等正在进行大中式的产品的情况下，我们预计公司 12-14 年 EPS 分别为 0.20 元、0.21 元和 0.24 元，对应动态 PE 分别为 34 倍、33 倍和 29 倍，维持“审慎推荐”投资评级。
- **风险提示** 风电行业持续低迷对公司销售产生影响。储备产品投产低于预期。



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	906	968	1006	1111	营业收入	413	534	609	686
现金	458	558	502	493	营业成本	275	374	424	475
应收账款	150	159	186	221	营业税金及附加	2	2	2	3
其他应收款	4	7	8	8	营业费用	24	36	41	47
预付账款	44	35	46	58	管理费用	50	68	78	88
存货	231	187	242	302	财务费用	-0	2	5	6
其他流动资产	18	23	22	28	资产减值损失	4	0	0	0
非流动资产	359	455	475	438	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	162	240	284	286	营业利润	58	52	58	67
无形资产	67	97	94	91	营业外收入	8	15	10	10
其他非流动资产	130	119	96	60	营业外支出	1	3	2	2
资产总计	1265	1423	1481	1548	利润总额	65	64	66	75
流动负债	240	382	400	422	所得税	12	10	11	12
短期借款	136	250	250	250	净利润	54	54	56	63
应付账款	100	112	126	152	少数股东损益	-1	-3	-3	-4
其他流动负债	4	20	24	20	归属母公司净利润	55	57	59	67
非流动负债	47	44	46	45	EBITDA	77	78	96	112
长期借款	17	17	17	17	EPS (元)	0.39	0.20	0.21	0.24
其他非流动负债	30	27	29	28	主要财务比率				
负债合计	287	426	445	467	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
少数股东权益	27	24	21	17	成长能力				
股本	140	281	281	281	营业收入	17.8%	29.2%	14.1%	12.6%
资本公积	692	551	551	551	营业利润	-0.2%	-11.3%	12.3%	16.1%
留存收益	119	141	183	232	归属于母公司净利润	12.5%	4.3%	2.9%	14.1%
归属母公司股东权益	951	973	1015	1064	获利能力				
负债和股东权益	1265	1423	1481	1548	毛利率 (%)	33.4%	30.0%	30.4%	30.7%
现金流量表					净利率 (%)	13.3%	10.7%	9.7%	9.8%
单位: 百万元					ROE (%)	5.8%	5.9%	5.8%	6.3%
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	ROIC (%)	6.8%	6.2%	6.4%	7.0%
经营活动现金流	-139	145	20	17	偿债能力				
净利润	54	54	56	63	资产负债率 (%)	22.7%	29.9%	30.1%	30.2%
折旧摊销	19	24	33	39	净负债比率 (%)	53.34%	62.68%	59.99%	57.16%
财务费用	-0	2	5	6	流动比率	3.77	2.54	2.52	2.63
投资损失	0	0	0	0	速动比率	2.81	2.04	1.91	1.91
营运资金变动	-214	64	-77	-93	营运能力				
其他经营现金流	2	1	3	2	总资产周转率	0.45	0.40	0.42	0.45
投资活动现金流	-98	-122	-53	-2	应收账款周转率	3	3	3	3
资本支出	98	100	50	0	应付账款周转率	3.64	3.53	3.57	3.42
长期投资	0	0	0	0	每股指标 (元)				
其他投资现金流	0	-22	-3	-2	每股收益 (最新摊薄)	0.20	0.20	0.21	0.24
筹资活动现金流	632	76	-23	-24	每股经营现金流 (最新摊薄)	-0.49	0.52	0.07	0.06
短期借款	6	114	0	0	每股净资产 (最新摊薄)	3.39	3.47	3.62	3.79
长期借款	-40	0	0	0	估值比率				
普通股增加	70	140	0	0	P/E	35.15	33.71	32.77	28.71
资本公积增加	618	-140	0	0	P/B	2.03	1.98	1.90	1.81
其他筹资现金流	-23	-38	-23	-24	EV/EBITDA	21	21	17	15
现金净增加额	394	100	-55	-9					

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