

东材科技(601208)

2013年增长来自四大新建项目投产

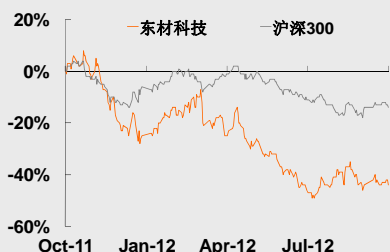
推荐(维持)

现价: 6.52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/8.75%
实际控制人/持股	冼燃/9.38%
总股本(百万股)	616
流通A股(百万股)	317
流通B/H股(百万股)	0
总市值(亿元)	40.15
流通A股市值(亿元)	20.67
每股净资产(元)	3.4
资产负债率(%)	7.5

行情走势图



相关研究报告

证券分析师

郅祝兵 投资咨询资格编号S1060511110001
0755-22621410
yanzhubing290@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

事项: 2012年1~9月,东材科技实现营收7.72亿元,同比下降21.90%;归属于上市公司股东净利润1.04亿元,同比下降43.13%;实现每股收益0.17元。2012年第3季度实现营业收入2.54亿元,同比下降20.45%,单季度实现净利润0.24亿元,同比下降52.07%,单季度EPS为0.04元。

平安观点:

■ 2012年前3季度营收和毛利率下滑致净利润下降:

2012年前3季度公司综合销售毛利率为23.24%,较2011年同期31.43%的毛利率水平出现下滑,公司毛利率出现下滑除宏观经济不景气外,新项目由于设备调试和市场推广的因素暂未达预期,生产成本较高;同时老厂区设备的搬迁改造影响了部分募投项目产能的发挥。公司2012年前3季度销售收入出现下滑主要是公司聚酯薄膜、聚丙烯薄膜、电工绝缘材料等产品售价均出现下滑。营业收入和毛利率下滑导致公司前3季度净利润下降。

■ 公司大尺寸绝缘结构件超募项目预计2013年贡献利润:

截止2012年9月30日,公司7200套大尺寸绝缘结构件超募资金项目完成进度40.16%,国家电网特高压柔性直流输电项目示范工程招标有望2012年4季度明确,2013年大尺寸结构件项目有望贡献收入和利润。

■ 3万吨无卤阻燃切片超募资金项目预计2012年4季度投产:

2012年公司无卤阻燃聚酯切片接单情况尚可,受产能限制外销量较少,截止9月30日,公司3万吨无卤永久性高阻燃聚酯生产线项目完成进度65.03%,预计2012年4季度该项目有望实现投产,2013年有望实现1万吨销量。

■ 公司聚酯和聚丙烯薄膜募集资金项目预计2013年上半年投产

2012年上半年受本部1条聚酯薄膜生产线生产不稳定的影响,聚酯薄膜毛利率出现较大幅度下滑,2万吨聚酯薄膜募集资金项目预计2013年6月投产,公司聚酯薄膜将更多销售到光学基膜、高端光伏背板基膜,毛利率有望提升。聚丙烯薄膜2013~2014年募集和超募资金聚丙烯薄膜项目陆续投产,提供业务增量。

■ 盈利预测与投资建议

2012年宏观经济下滑致下游需求放缓,产品售价和毛利率出现下滑,公司募集资金项目设备需磨合,原有老装置拆迁,均多不利因素导致公司2012年业绩将有所下滑,2013年随着四大新建项目投产,产品定位更高端,业绩有望迎新一轮增长,我们预测公司2012~2014年EPS分别为0.22元、0.37元、0.50元,维持公司“推荐”投资评级。

■ 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。

	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E
营业收入(百万元)	1,019	1,260	1,040	1,643	2,239
YoY(%)	49.2	23.7	-17.4	58.0	36.2
净利润(百万元)	182	220	138	225	308
YoY(%)	109.0	20.8	-37.5	63.5	36.7
毛利率(%)	29.7	29.6	21.5	25.6	26.1
净利率(%)	17.9	17.5	13.2	13.7	13.7
ROE(%)	35.9	10.2	6.4	9.7	12.1
EPS(摊薄/元)	0.30	0.36	0.22	0.37	0.50
P/E(倍)	22.0	18.2	29.2	17.8	13.0
P/B(倍)	7.9	1.9	1.9	1.7	1.6

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E	会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
流动资产	575	1873	1743	2037	2336	营业收入	1019	1260	1040	1643	2239
现金	96	1248	1200	1200	1200	营业成本	716	887	817	1223	1655
应收账款	102	150	125	197	269	营业税金及附加	5	8	7	11	15
其他应收款	4	6	6	10	13	营业费用	39	46	42	64	88
预付账款	53	68	61	92	124	管理费用	62	78	71	105	141
存货	188	182	172	257	348	财务费用	20	-3	-32	-23	-22
其他流动资产	133	219	179	281	383	资产减值损失	1	2	2	5	5
非流动资产	384	596	837	804	743	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	投资净收益	1	0	0	0	0
固定资产	276	264	325	359	376	营业利润	177	241	134	258	356
无形资产	65	70	328	308	268	营业外收入	9	17	29	9	9
其他非流动资产	43	262	184	136	99	营业外支出	1	0	0	0	0
资产总计	959	2469	2580	2841	3080	利润总额	186	258	163	267	365
流动负债	335	217	339	428	446	所得税	2	37	24	40	55
短期借款	255	98	253	308	291	净利润	183	222	139	227	311
应付账款	37	27	41	61	83	少数股东损益	1	2	1	2	3
其他流动负债	43	93	45	59	73	归属母公司净利润	182	220	138	225	308
非流动负债	109	76	81	81	81	EBITDA	232	274	139	293	415
长期借款	78	40	40	40	40	EPS (元)	0.80	0.71	0.22	0.37	0.50
其他非流动负债	31	36	41	41	41						
负债合计	444	293	420	509	527						
少数股东权益	7	10	11	13	16						
股本	228	308	616	616	616						
资本公积	4	1454	1146	1146	1146						
留存收益	276	404	387	557	775						
归属母公司股东权益	508	2166	2150	2320	2537						
负债和股东权益	959	2469	2580	2841	3080						

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	233	2	106
净利润	183	222	139	227	311
折旧摊销	35	35	37	58	81
财务费用	20	-3	-32	-23	-22
投资损失	-1	0	0	0	0
营运资金变动	-116	-125	105	-260	-264
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	-5	23	-86
短期借款	-24	-157	155	55	-17
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	-160	-32	-68
现金净增加额	7	1184	-48	0	0

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%	-17.4%	58.0%	36.2%
营业利润	128.3	36.2%	-44.4%	92.5%	38.0%
归属于母公司净利润	109.0	20.8%	-37.5%	63.5%	36.7%
获利能力					
毛利率(%)	29.7%	29.6%	21.5%	25.6%	26.1%
净利率(%)			17.9	17.5	13.2
ROE(%)	35.9%	10.2%	6.4%	9.7%	12.1%
ROIC(%)	25.0%	18.1%	6.8%	13.3%	16.6%
偿债能力					
资产负债率(%)	46.3%	11.9%	16.3%	17.9%	17.1%
净负债比率(%)	75.05	60.66	69.87	68.38	62.74
流动比率	1.72	8.61	5.15	4.76	5.24
速动比率	1.16	7.77	4.64	4.16	4.46
营运能力					
总资产周转率	1.16	0.74	0.41	0.61	0.76
应收账款周转率	10	10	7	10	10
应付账款周转率	18.74	27.86	24.09	23.99	23.00
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.30	0.36	0.22	0.37	0.50
每股经营现金流(最新摊薄)	0.19	0.24	0.38	0.00	0.17
每股净资产(最新摊薄)	0.83	3.52	3.49	3.77	4.12
估值比率					
P/E	22.04	18.24	29.17	17.84	13.05
P/B	7.90	1.85	1.87	1.73	1.58
EV/EBITDA	13	11	21	10	7

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。客户并不能仅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