证券研究报告
分析师　景殿英　S1080512080002
电 话：0755-83024408
邮 件：jingdianying@fcsc.com

东材科技 (601208)

竞争加剧致主营业务下滑明显

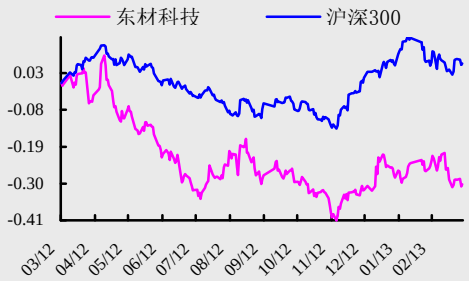
交易数据

上一日交易日股价（元）	6.21
总市值（百万元）	3,824
流通股本（百万股）	317
流通股比率（%）	51.49

资产负债表摘要（12/12）

股东权益（百万元）	2,146
每股净资产（元）	3.49
市净率（倍）	1.78
资产负债率（%）	10.09

公司与沪深 300 指数比较



相关报告

事件：

公司发布 12 年年报，实现营业收入 10.38 亿元，同比下降 17.59%，实现净利润 1.34 亿元，同比下降 39.03%，实现扣除非经常性损益后的净利润 1.02 亿元，同比下降 50.66%。实现每股收益 0.22 元。公司拟每 10 股派发现金红利 2 元。

点评：

- **竞争加剧致主营业务下滑明显**　12 年公司销售绝缘材料、功能高分子材料及精细化工产品 4.53 万吨，同比下降 3.59%，实现主营业务收入 10.2 亿元，同比下降 17.14%，主要原因是受国内经济增长放缓及欧美主要经济体复苏乏力的影响，市场需求不景气，行业内产能投放较多，竞争加剧，销售价格出现较大幅度下降，因此在销量基本持平的基础上收入的下滑幅度较大。
- **主营产品毛利率下滑**　12 年公司多个主要产品毛利率出现下滑，其中电工聚酯薄膜由于竞争加剧，销售均价从 11 年的 2.33 万元/吨大幅下滑至 12 年的 1.79 万元/吨，产品毛利率也由 34.79%下滑至 22.47%。公司以管膜法生产的电工聚丙烯薄膜技术较为落后，随着竞争的加剧，毛利率由 11 年的 33.8%下滑至 28.55%。公司电工柔软复合材料、电工层模压制品由于老厂区设备搬迁，淘汰了部分落后产能，导致产销量受到一定影响。同时，募投项目的投产使得摊销成本增加，毛利率分别同比下降 3.90%和 0.99%。
- **募投项目顺利投产提升公司生产能力**　公司三个 IPO 募投项目 3500 吨新型柔软复合绝缘材料技改项目、7000 吨新型绝缘层模压复合材料生产线技改项目、4000 吨无卤阻燃绝缘片材技改项目于 12 年投产，年产 3 万吨无卤永久性高阻燃聚酯生产线也于 2013 年 1 月 6 日开始试车，这些项目的投产大幅提升了公司相应产品的生产能力。
- **拟打造华东基地**　公司拟在江苏海安县经济技术开发区建立华东基地，建设 2 万吨光学级聚酯基膜和 2 万吨绝缘树脂项目，成为公司全国性生产基地布局和跨区域生产的第一步。
- **维持“审慎推荐”投资评级**　我们预计公司 13-15 年 EPS 分别为 0.24 元、0.29 元和 0.36 元，对应的动态 PE 分别为

26 倍、21 倍和 17 倍，维持“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 单位:百万元

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产	1371	1470	1672	1934
现金	782	769	787	832
应收账款	170	170	229	294
其他应收款	8	8	11	14
预付账款	34	65	77	88
存货	218	250	305	397
其他流动资产	159	209	265	310
非流动资产	1027	997	962	923
长期投资	0	0	0	0
固定资产	446	629	699	712
无形资产	66	66	66	66
其他非流动资产	516	302	197	145
资产总计	2398	2467	2634	2857
流动负债	198	119	147	201
短期借款	55	0	0	0
应付账款	96	68	91	135
其他流动负债	47	51	56	66
非流动负债	44	44	44	44
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	44	44	44	44
负债合计	242	164	192	245
少数股东权益	10	11	13	15
股本	616	616	616	616
资本公积	1146	1146	1146	1146
留存收益	384	530	668	835
归属母公司股东权益	2146	2292	2430	2597
负债和股东权益	2398	2467	2634	2857

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流	0	25	46	84
净利润	135	147	183	224
折旧摊销	0	28	35	39
财务费用	-20	-14	-16	-16
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	0	-135	-157	-163
其他经营现金流	-115	-0	0	0
投资活动现金流	0	3	-0	-1
资本支出	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	0	3	-0	-1
筹资活动现金流	0	-41	-28	-38
短期借款	-43	-55	0	0
长期借款	-40	0	0	0
普通股增加	308	0	0	0
资本公积增加	-308	0	0	0
其他筹资现金流	83	14	-28	-38
现金净增加额	0	-13	17	45

利润表 单位:百万元

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	1038	1307	1638	2037
营业成本	805	1012	1263	1569
营业税金及附加	5	6	8	9
营业费用	45	57	71	88
管理费用	84	91	115	143
财务费用	-20	-14	-16	-16
资产减值损失	1	2	2	2
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	119	153	195	242
营业外收入	41	20	20	20
营业外支出	2	1	1	1
利润总额	158	172	214	261
所得税	23	25	31	37
净利润	135	147	183	224
少数股东损益	1	1	1	2
归属母公司净利润	134	146	182	222
EBITDA	99	166	214	265
EPS（元）	0.22	0.24	0.29	0.36

主要财务比率

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
成长能力				
营业收入	-17.6%	25.9%	25.3%	24.4%
营业利润	-50.9%	28.6%	27.6%	24.4%
归属于母公司净利润	-39.0%	8.7%	24.5%	22.2%
获利能力				
毛利率 (%)	22.5%	22.6%	22.8%	23.0%
净利率 (%)	12.9%	11.2%	11.1%	10.9%
ROE(%)	6.3%	6.4%	7.5%	8.5%
ROIC(%)	6.1%	8.0%	9.5%	11.1%
偿债能力				
资产负债率(%)	10.1%	6.6%	7.3%	8.6%
净负债比率(%)	22.60%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	6.94	12.33	11.36	9.64
速动比率	5.84	10.24	9.29	7.66
营运能力				
总资产周转率	0.43	0.54	0.64	0.74
应收账款周转率	6	8	8	8
应付账款周转率	13.09	12.36	15.89	13.86
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	0.22	0.24	0.29	0.36
每股经营现金流(最新摊薄)	0.00	0.04	0.07	0.14
每股净资产(最新摊薄)	3.49	3.72	3.95	4.22
估值比率				
P/E	28.50	26.23	21.06	17.24
P/B	1.78	1.67	1.57	1.47
EV/EBITDA	31	18	14	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