

## 东材科技(601208)

## 新建项目陆续投产助业绩恢复增长

## 推荐(维持)

现价: 6.23 元

## 主要数据

行业	平安基础化工
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/37.75%
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)	38.38
流通 A 股市值(亿元)	19.75
每股净资产(元)	3.49
资产负债率(%)	10.1

## 行情走势图



## 相关研究报告

《公司调研简报-东材科技(601208): 新项目陆续投产, 业绩恢复高增长(推荐)》

## 证券分析师

鄢祝兵 投资咨询资格编号S1060511110001  
0755-22621410  
yanzhubing290@pingan.com.cn

陈建文 投资咨询资格编号S1060210020001  
0755-22625476  
chenjianwen002@pingan.com.cn

## 研究助理

郭敏 一般从业资格编号S1060112070096  
0755-22626270  
guomin465@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:**东材科技3月29日公告2012年年报,2012年公司实现销售营业收入10.38亿元,同比下降17.59%;实现归属于母公司所有者的净利润1.34亿元,同比下降39.03%,综合毛利率22.50%,每股收益0.22元,拟每10股派2元。2012年第4季度实现营业收入2.66亿元,净利润0.30亿元,单季度EPS为0.05元,季度销售毛利率20.35%,净利率11.29%。

## 平安观点:

## ■ 聚酯薄膜和聚丙烯薄膜毛利率下滑导致公司净利润下滑

2012年公司营业收入和净利润分别较2011年下滑17.59%和39.03%,营业收入和净利润下滑主要是聚酯薄膜和聚丙烯薄膜产品售价和毛利率下滑所致。聚酯薄膜受下游光伏低迷影响较大,聚丙烯薄膜受本部管膜法生产线运行不稳定所致。2013年随着下游需求回暖,聚酯薄膜和聚丙烯薄膜毛利率将有所改善。

## ■ 新建项目陆续投产,公司2013~2015年业绩恢复增长

2013~2015年公司募集资金和超募资金项目陆续投产,项目稳定运行后,业绩有望恢复增长:(一)聚酯薄膜项目:2万吨聚酯薄膜募投项目2013年6月试生产,2万吨聚酯薄膜超募项目2014年年底投产;(二)聚丙烯薄膜项目:3500吨和2000吨聚丙烯薄膜募投和超募项目分别于2013年下半年和2014年上半年投产;(三)大尺寸桥梁绝缘结构件:2013年开始贡献产量;(四)无卤阻燃聚酯切片:2013年1月3万吨无卤阻燃切片顺利试车;(五)南通基地建设2万吨聚酯薄膜和2万吨绝缘油漆项目,预计2014年和2015年投产。

## ■ 预计新项目投产后聚酯薄膜综合毛利率水平不断提升

2012年公司聚酯薄膜毛利率为22.47%,募集和超募项目共计4万吨聚酯薄膜产能预计2013~2015年相继达产,产品主要定位于高端,新装置运行稳定后,提升聚酯薄膜综合毛利率水平,预计2013~2015年聚酯薄膜毛利率不断提升。

## ■ 2013~2015年公司聚丙烯薄膜业务稳步增长

2012年公司聚丙烯薄膜毛利率为28.55%,公司聚丙烯薄膜市场定位电力电容器,下游需求增长强劲,行业新增供给有限,毛利率将维持高位。2013~2015年聚丙烯薄膜募投和超募项目合计5500吨产能释放带来利润稳定增长。

## ■ 盈利预测与投资建议

新建项目陆续投产助业绩恢复增长,我们预计公司2013~2015年EPS分别为0.27元、0.35元、0.44元(13、14年盈利预测有所下调),目前股价对应于2013~2015年动态PE分别为23、18、14倍左右,维持公司“推荐”投资评级。

## ■ 风险提示: 新建项目进度低于预期;行业竞争加剧致产品毛利率下滑。

	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	1,260	1,038	1,387	1,962	2,481
YoY(%)	23.7	-17.6	33.6	41.5	26.4
净利润(百万元)	220	134	165	214	273
YoY(%)	20.8	-39.0	22.6	30.2	27.4
毛利率(%)	29.6	22.5	23.7	24.2	24.5
净利率(%)	17.5	12.9	11.9	10.9	11.0
ROE(%)	10.2	6.3	7.1	8.7	10.3
EPS(摊薄/元)	0.36	0.22	0.27	0.35	0.44
P/E(倍)	17.4	28.6	23.3	17.9	14.0
P/B(倍)	1.8	1.8	1.7	1.6	1.4

会计年度	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
<b>流动资产</b>	1873	1371	1525	1785	2118
现金	1248	782	828	906	1010
应收账款	150	170	166	235	298
其他应收款	6	8	8	12	15
预付账款	68	34	44	62	79
存货	182	218	296	312	393
<b>其他流动资产</b>	219	159	182	257	324
<b>非流动资产</b>	596	1027	1154	1069	957
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	264	446	519	544	533
无形资产	70	66	324	304	264
其他非流动资产	262	516	310	222	160
<b>资产总计</b>	2469	2398	2679	2854	3075
<b>流动负债</b>	217	198	306	340	372
短期借款	98	55	200	200	200
应付账款	27	96	53	74	94
<b>其他流动负债</b>	93	47	53	66	78
非流动负债	76	44	51	41	41
长期借款	40	0	0	0	0
其他非流动负债	36	44	51	41	41
<b>负债合计</b>	293	242	357	381	413
少数股东权益	10	10	12	14	16
股本	308	616	616	616	616
资本公积	1454	1146	1146	1146	1146
留存收益	404	384	549	697	884
归属母公司股东	2166	2146	2311	2459	2646
<b>负债和股东权益</b>	2469	2398	2679	2854	3075

会计年度	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
<b>经营活动现金流</b>	146	226	151	142	184
净利润	222	135	166	216	275
折旧摊销	35	43	75	104	132
财务费用	-3	-20	-25	-22	-26
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	-125	42	-119	-156	-198
其他经营现金流	18	26	53	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-262	-408	-278	-20	-20
资本支出	262	409	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	0	1	-278	-20	-20
<b>筹资活动现金流</b>	1300	-283	172	-44	-60
短期借款	-157	-43	145	0	0
长期借款	-38	-40	0	0	0
普通股增加	80	308	0	0	0
资本公积增加	1450	-308	0	0	0
其他筹资现金流	-35	-200	26	-44	-60
<b>现金净增加额</b>	1184	-466	45	78	104

会计年度	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
<b>营业收入</b>	1260	1038	1387	1962	2481
营业成本	887	805	1059	1487	1872
营业税金及附加	8	5	9	13	16
营业费用	46	45	60	85	107
管理费用	78	84	112	159	200
财务费用	-3	-20	-25	-22	-26
资产减值损失	2	1	1	1	1
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	241	119	170	239	309
营业外收入	17	41	25	15	15
营业外支出	0	2	0	0	0
<b>利润总额</b>	258	158	195	254	324
所得税	37	23	29	38	49
<b>净利润</b>	222	135	166	216	275
少数股东损益	2	1	1	2	2
<b>归属母公司净利润</b>	220	134	165	214	273
EBITDA	274	142	221	322	416
EPS (元)	0.71	0.22	0.27	0.35	0.44

会计年度	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
<b>成长能力</b>					
营业收入	23.7%	-17.6%	33.6%	41.5%	26.4%
营业利润	36.2%	-50.9%	43.4%	40.5%	29.2%
归属于母公司净利润	20.8%	-39.0%	22.6%	30.2%	27.4%
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	29.6%	22.5%	23.7%	24.2%	24.5%
净利率(%)			17.5%	12.9%	11.9%
ROE(%)	10.2%	6.3%	7.1%	8.7%	10.3%
ROIC(%)	18.1%	6.1%	7.2%	10.3%	12.8%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	11.9%	10.1%	13.3%	13.4%	13.4%
净负债比率(%)	60.66%	22.60%	56.09%	52.43%	48.45%
流动比率	8.61	6.94	4.99	5.24	5.70
速动比率	7.77	5.84	4.02	4.33	4.64
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.74	0.43	0.55	0.71	0.84
应收账款周转率	10	6	8	10	9
应付账款周转率	27.86	13.09	14.22	23.37	22.29
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.36	0.22	0.27	0.35	0.44
每股经营现金流(最新摊薄)	0.24	0.37	0.25	0.23	0.30
每股净资产(最新摊薄)	3.52	3.49	3.75	3.99	4.30
<b>估值比率</b>					
P/E	17.43	28.59	23.31	17.90	14.05
P/B	1.77	1.79	1.66	1.56	1.45
EV/EBITDA	11	21	14	9	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±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 2013 版权所有。保留一切权利。



## 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