公司事项点评

2013 年 7 月 19 日

证券研究报告

平安基础化工

推荐（维持）

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。

东材科技（601208）

股权激励行权依赖新项目投产

事项：公司发布股票期权激励计划（草案），激励计划涉及的激励对象共计 121 人，占公司在册员工总数 1,788 人的 6.77%，行权条件要求 2013、2014、2015、2016 年较 2012 年净利润增长分别不低于 20%、50%、90%、150%；ROE 分别不低于 5.50%、6.80%、8.40%、10.60%。四个行权期行权比例分别为 10%、30%、30%、30%。

平安观点:

- **股权激励行权依赖新项目投产：**按照公司股票期权激励计划，公司 2013~2016 年扣非后净利润底线分别为 1.22 亿元、1.53 亿元、1.93 亿元、2.54 亿元，公司能否实现股票期权激励主要依赖于新项目投产及销售情况：（一）聚酯薄膜募投和超募项目：2 万吨/年聚酯薄膜募投项目预计 2013 年 3 季度试生产，2 万吨/年聚酯薄膜超募项目预计在 2014 年底至 2015 年初投产；（二）聚丙烯薄膜募投和超募项目：3500 吨/年和 2000 吨/年聚丙烯薄膜募集和超募项目分别于 2013 年 9 月和 2014 年 1 季度投产；（三）大尺寸桥梁结构件超募项目：2012 年下半年开始，特高压直流输电项目陆续启动后，该业务 2013~2015 年迎快速增长；（四）无卤阻燃聚酯切片超募项目：2013 年 1 月,3 万吨/年无卤阻燃切片顺利试车；（五）南通基地 2 万吨/年绝缘油漆项目：预计 2014 年上半年投产。
- **聚酯薄膜行业底部探明，公司未来 2 年累计投产 4 万吨新产能：**2012 年，公司聚酯薄膜销量达 2.7 万吨，下游主要包括光伏，空调低萃取压缩机，电脑等 IT 设备，公司 2013 年 1 季度聚酯薄膜订单饱满，毛利率保持在 22%~24%左右水平。绵阳 2 万吨/年聚酯薄膜募集项目预计 2013 年 3 季度投产，南通基地 2 万吨/年聚酯薄膜超募项目预计 2014 年年底前投产，下游主要应用于包括反射膜、增透膜/减反射膜等，公司 2013~2015 年依靠新增 4 万吨/年产能带来聚酯薄膜业务快速增长，新产能主要定位于高端领域，新装置运行稳定后，提升聚酯薄膜综合毛利率水平。
- **公司聚丙烯薄膜 2013~2015 年增长最为确定：**2013 年 1 季度公司聚丙烯薄膜毛利率保持在 30%左右水平，2013 年上半年，聚丙烯薄膜订单饱满，产能偏紧，毛利率仍将维持高位。2013、2014 年聚丙烯薄膜募集和超募项目合计 5500 吨/年产能释放后将带来公司营业收入和利润稳定增长，聚丙烯薄膜未来增长最为确定。
- **南通基地将作为公司下一个重要战略基地：**2 万吨/年绝缘油漆和 2 万吨/年聚酯薄膜分别于 2014 年和 2015 年投产后，南通基地更贴近原材料和下游客户，将作为公司下一个重要战略基地。
- **盈利预测与投资建议：**2012 年产品售价和毛利率出现下滑，募集资金项目设备需磨合，原有老装置拆迁等诸多不利因素导致公司 2012 年净利润同比大幅下滑，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，我们维持此前盈利预测，预计公司 2013~2015 年 EPS 分别为 0.27 元、0.35 元、0.44 元，昨日收盘价对应 2013~2015 年 PE 分别为 23.9、18.3 和 14.3 倍，维持公司“推荐”投资评级。
- **风险提示：**宏观经济持续低迷致公司产品毛利率下滑、新建项目进度低于预期。

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2012A	2013E	2014E	2015E
流动资产	1371	1488	1671	1994
现金	782	790	790	884
应收账款	170	167	236	298
其他应收款	8	8	12	15
预付账款	34	44	62	79
存货	218	296	312	393
其它流动资产	159	183	258	325
非流动资产	1027	1154	1069	957
长期投资	0	0	0	0
固定资产	446	519	544	533
无形资产	66	324	304	264
其它非流动资产	516	310	222	160
资产总计	2398	2642	2740	2951
流动负债	198	393	351	372
短期借款	55	287	210	200
应付账款	96	53	74	94
其它流动负债	47	53	66	78
非流动负债	44	51	41	41
长期借款	0	0	0	0
其它非流动负债	44	51	41	41
负债合计	242	444	392	413
少数股东权益	10	12	13	16
股本	616	616	616	616
资本公积	1146	1146	1146	1146
留存收益	384	424	573	760
归属母公司股东权益	2146	2186	2335	2522
负债和股东权益	2398	2642	2740	2951

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2012A	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流	226	153	148	189
净利润	135	165	215	275
折旧摊销	43	75	104	132
财务费用	-20	-21	-15	-20
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	42	-119	-157	-198
其它经营现金流	26	53	0	0
投资活动现金流	-408	-278	-20	-20
资本支出	409	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
其它投资现金流	1	-278	-20	-20
筹资活动现金流	-283	132	-128	-75
短期借款	-43	233	-77	-10
长期借款	-40	0	0	0
通用股增加	308	0	0	0
资本公积增加	-308	0	0	0
其它筹资现金流	-200	-101	-50	-65
现金净增加额	-466	8	0	94

利润表 单位:百万元

会计年度	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	1038	1390	1969	2487
营业成本	805	1059	1487	1872
营业税金及附加	5	9	13	16
营业费用	45	60	85	107
管理费用	84	112	159	201
财务费用	-20	-21	-15	-20
资产减值损失	1	1	1	1
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	169	238	309
营业外收入	41	25	15	15
营业外支出	2	0	0	0
利润总额	158	194	253	324
所得税	23	29	38	49
净利润	135	165	215	275
少数股东损益	1	1	2	2
归属母公司净利润	134	163	214	273
EBITDA	142	223	328	421
EPS（元）	0.22	0.27	0.35	0.44

主要财务比率

会计年度	2012A	2013E	2014E	2015E
成长能力				
营业收入（%）	-17.6	33.8	41.7	26.3
营业利润（%）	-50.9	42.2	41.3	29.5
归属母公司股东净利润	-39.0	21.7	30.8	27.7
获利能力				
毛利率（%）	22.5	23.8	24.5	24.7
净利率（%）	12.9	11.8	10.8	11.0
ROE(%)	6.3	7.5	9.2	10.8
ROIC(%)	6.1	7.3	10.6	13.1
偿债能力				
资产负债率（%）	10.1	16.8	14.3	14.0
净负债比率（%）	22.6	64.7	53.6	48.4
流动比率	6.94	3.79	4.76	5.36
速动比率	5.84	3.03	3.87	4.30
营运能力				
总资产周转率	0.43	0.55	0.73	0.87
应收账款周转率	6	8	10	9
应付账款周转率	13.09	14.22	23.37	22.29
每股指标（元）				
每股收益（摊薄）	0.22	0.27	0.35	0.44
每股经营现金流	0.37	0.25	0.24	0.31
每股净资产	3.49	3.55	3.79	4.10
估值比率				
P/E	29.1	23.9	18.3	14.3
P/B	1.8	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA	22	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：

此报告旨为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。

中国平安 PING AN | 专业25年 专业 让生活更简单

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