

公司事项点评

2013 年 12 月 24 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)

太阳能背膜订单助推 2014 年业绩增长

事项: 受益于光伏行业的回暖,公司太阳能电池背板膜产品自 10 月份以来产销两旺。“年产 2 万吨特种聚酯薄膜”生产线试车进展顺利,试产产品已通过客户的质量检测,反映良好。截至目前,公司与 7 家国内外知名中高端背板厂商签订 2014 年年度合同累计已超过 2 万吨,与其他背板厂商的合同正在陆续签订之中。

平安观点:

■ 太阳能背膜订单超预期,光伏用 PET 基膜有望步入提价周期

绵阳本部 2 万吨/年聚酯薄膜募项目于 2013 年 9 月投料试车,2013 年 11 月开始运行稳定,目前公司聚酯薄膜总产能为 4.6 万吨/年,光伏行业持续回暖助推公司 PET 薄膜走出低谷,公司与下游 7 家国内外知名中高端背板厂商签订 2014 年年度合同累计已超过 2 万吨,与其他背板厂商的合同正在陆续签订之中,预计 2014 年太阳能背板膜订单总量有望超过 3 万吨,远超此前市场预期,公司用于光伏背膜产能最多为 3 万吨(本部老生产线 1 万吨,新生产线 2 万吨),公司 PET 基膜届时或将面临供不应求局面,预计 2014 年光伏用 PET 薄膜有望步入提价周期,光伏用 PET 基膜价格每上扬 1000 元/吨(含税),增厚公司 EPS 为 0.035 元。

■ 3500 吨/年聚丙烯薄膜募项目运行稳定,2014 年 1 季度批量供货

2013 年前三季度,聚丙烯薄膜订单饱满,产能偏紧,毛利率高于 25%。3500 吨/年聚丙烯薄膜募项目 2013 年 10 月投料试车,目前运行稳定,下游客户反映不错,预计 2014 年 1 季度实现批量供货,公司计划 2014 年 7-8 月再投料试车 2000 吨/年新产能。公司未来将加大聚丙烯薄膜在电子电容器领域应用以消化新增产能,聚丙烯薄膜募项目和超募项目合计 5500 吨/年产能释放后将带来公司营业收入和利润确定性增长。

■ 绝缘材料募项目、大尺寸结构件、无卤阻燃聚酯切片稳定增长

绵阳本部绝缘材料募项目 2013 年运行较为稳定,毛利率稳中有升。受益于特高压柔性直流输电项目启动,大尺寸结构件 2013 年贡献超过 2500 万收入。无卤阻燃聚酯切片超募项目目前月销量 500 吨,未来销量依赖下游军用领域拓展情况。

■ 南通基地将成为公司 2014~2016 年重要增长来源

南通基地靠近原材料与市场,未来将作为公司重要战略基地。预计 2 万吨/年绝缘油漆项目和 2 万吨/聚酯薄膜项目分别于 2014 年和 2015 年投产,南通基地聚酯薄膜项目定位高端光学基膜,毛利率也将更高,南通基地将成为公司 2014~2016 年重要增长来源。

■ 盈利预测与投资建议

公司未来增长与新项目投产进度和行业景气程度密切相关,考虑到光伏用聚酯薄膜订单量远超市场预期,PET 背膜行业或迎来提价周期,我们维持公司 2013 年 EPS 为 0.16 元的盈利预测,将公司 2014 年、2015 年的 EPS 由此前的 0.28 元、0.36 元上调到 0.33 元、0.42 元,目前股价对应于 2013~2015 年动态 PE 分别为 40.0、19.4、15.5 倍左右,维持公司“推荐”投资评级。

■ 风险提示: 新建项目投产进度低于预期;PET 薄膜行业复苏进度低于预期。

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2012A	2013E	2014E	2015E	
流动资产	1371	1321	1666	1934	
现金	782	818	790	833	
应收账款	170	132	235	295	
其他应收款	8	6	12	15	
预付账款	34	37	62	78	
存货	218	183	312	392	
其他流动资产	159	145	256	322	
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	
其他非流动资产	516	310	222	160	
资产总计	2398	2475	2736	2891	
流动负债	198	290	393	371	
短期借款	55	200	253	200	
应付账款	96	44	74	93	
其他流动负债	47	46	66	78	
非流动负债	44	51	41	41	
长期借款	0	0	0	0	
其他非流动负债	44	51	41	41	
负债合计	242	341	434	412	
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	361	527	702	
归属母公司股东权益	2146	2123	2289	2464	
负债和股东权益	2398	2475	2736	2891	

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	265	-38	180	
净利润	135	101	208	260	
折旧摊销	43	75	104	132	
财务费用	-20	-24	-17	-17	
投资损失	0	0	0	0	
营运资金变动	42	60	-333	-194	
其他经营现金流	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	
其他投资现金流	1	-278	-20	-20	
筹资活动现金流	-283	48	30	-118	
短期借款	-43	145	53	-53	
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	-200	-97	-23	-65	
现金净增加额	-466	36	-28	43	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2012A	2013E	2014E	2015E	
营业收入	1038	1100	1954	2460	
营业成本	805	872	1486	1864	
营业税金及附加	5	5	13	16	
营业费用	45	48	84	106	
管理费用	84	89	158	199	
财务费用	-20	-24	-17	-17	
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	110	229	291	
营业外收入	41	10	15	15	
营业外支出	2	1	0	0	
利润总额	158	119	244	306	
所得税	23	18	37	46	
净利润	135	101	208	260	
少数股东损益	1	1	2	2	
归属母公司净利润	134	100	206	258	
EBITDA	142	160	316	405	
EPS (元)	0.22	0.16	0.33	0.42	

主要财务比率					
会计年度	2012A	2013E	2014E	2015E	
成长能力					
营业收入(%)	-17.6	6.0	77.6	25.9	
营业利润(%)	-50.9	-7.6	109.2	26.8	
归属于母公司净利润	-39.0	-25.5	105.9	25.2	
获利能力					
毛利率(%)	22.5	20.7	24.0	24.2	
净利率(%)		12.9	9.1	10.5	
ROE(%)	6.3	4.7	9.0	10.5	
ROIC(%)	6.1	4.7	10.1	12.4	
偿债能力					
资产负债率(%)	10.1	13.8	15.9	14.2	
净负债比率(%)	22.60	58.72	58.24	48.56	
流动比率	6.94	4.56	4.24	5.21	
速动比率	5.84	3.93	3.45	4.16	
营运能力					
总资产周转率	0.43	0.45	0.75	0.87	
应收账款周转率	6	7	11	9	
应付账款周转率	13.09	12.50	25.20	22.26	
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.22	0.16	0.33	0.42	
每股经营现金流(最新摊薄)	0.37	0.43	-0.06	0.29	
每股净资产(最新摊薄)	3.49	3.45	3.72	4.00	
估值比率					
P/E	29.78	39.98	19.41	15.51	
P/B	1.86	1.88	1.75	1.62	
EV/EBITDA	23	20	10	8	

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：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 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）
- 弱于大市（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