

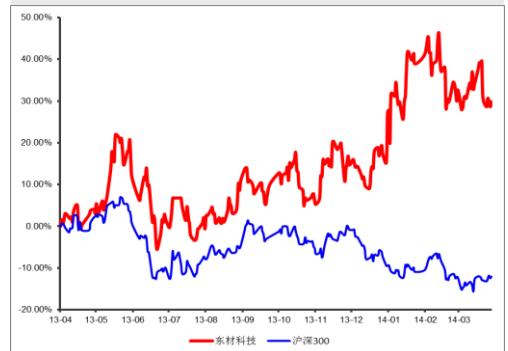


一季报业绩预增确立公司重回增长

601208：东材科技
投资评级：推荐

市场表现

截至 2014.04.03



⑤ 事件

东材科技发布一季度业绩预告:预计公司一季度归属上市公司股东净利润同比增长 25%-40%，扣非后同比增长 50%-70%。

⑤ 2万吨特种聚酯薄膜贡献业绩

公司公告称，一季度业绩增长主要是去年试车投产的 2 万吨特种聚酯薄膜项目进展顺利、订单饱满、成本控制较好、产品盈利能力增强，产销两旺。

我们在之前的研究报告中指出，2013 年以来在国家多个政策措施的促进下，本土光伏应用市场初步建立，光伏行业开始回暖，我国成为全球光伏市场的重要增长点。下游的回暖带动了东材科技订单量的提升，适逢 2 万吨特种聚酯薄膜项目投产，该项目将在 2014 年达产并贡献业绩。

一季报的业绩预增进一步印证了我们的判断。

⑤ 多点开花、多极增长

除了 2 万吨特种聚酯薄膜项目外，2013 年投产的项目还包括 3500 吨电容器用聚丙烯薄膜和 3 万吨无卤阻燃聚酯切片。之前，公司公告将和总装军需所合作开展特种材料和个体防护装备的研发，并收购天津中纺凯泰。此合作将为公司的 3 万吨无卤阻燃聚酯切片打开市场空间，并有机会进入军用装备市场。

另外，公司的 2000 吨电容器用聚丙烯薄膜和 2 万吨光学聚酯基膜项目有望在 2014 年和 2015 年投产。如果 2014 年特高压输电项目开标，公司大尺寸绝缘结构件项目也有望释放业绩。

多个项目多点开花，公司业绩将重回上升轨道。

⑤ 盈利预测月投资建议

在假设 20000 吨特种聚酯薄膜 2014 年开工率 100%、3500 吨电容器用聚丙烯开工率 80%，2000 吨电容器用聚丙烯、20000 吨光学聚酯基膜项目 2014、2015 顺利投产的假设下，我们预计东材科技 2013-2015 年每股收益分别为 0.15、0.27、0.33 元，推荐投资评级。

⑤ 风险提示

原材料价格波动风险、公司投产进度低于预期、下游需求改善低于预期。

相关报告：

《新建项目投产与下游回暖改善公司业绩》

2014 年 3 月 13 日

《打开军需市场，拓展产品空间》

2014 年 3 月 27 日

分析师：王刚

执业证书号：S 1490514010001

电话：010- 58566810

邮箱：wanggang@hrsec.com.cn

资产负债表

单位：百万元	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
流动资产	1,853.9	1,372.6	732.3	924.9	959.7
现金	1,231.3	786.1	11.8	88.8	59.2
交易性投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
应收票据及帐款	363.0	308.5	367.4	361.0	369.1
预付款项	68.2	33.8	91.3	75.1	128.8
其他应收款	5.8	8.2	2.2	12.2	5.5
存货	181.9	217.7	241.3	369.6	379.0
其他	3.7	18.2	18.2	18.2	18.2
非流动资产	588.4	1,018.2	1,783.1	1,728.0	1,922.9
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	515.7	867.3	1,642.2	1,597.0	1,801.9
无形资产	72.6	73.1	63.1	53.1	43.2
其他	0.0	77.8	77.8	77.8	77.8
资产总计	2,442.3	2,390.7	2,515.3	2,652.8	2,882.5
流动负债	190.8	189.8	219.3	192.2	217.7
短期负债	98.0	54.7	70.3	0.0	0.0
应付账款	27.0	95.9	109.5	136.5	164.9
预收账款	19.3	21.3	21.5	37.7	34.8
其他	46.5	18.0	18.0	18.0	18.0
长期负债	75.9	44.4	44.4	44.4	44.4
长期借款	40.0	0.0	0.0	0.0	0.0
其他	35.9	44.4	44.4	44.4	44.4
负债合计	266.7	234.2	263.6	236.6	262.0
股本	307.9	615.8	615.8	615.8	615.8
资本公积金	1,454.2	1,146.3	1,146.3	1,146.3	1,146.3
留存收益	403.8	384.0	478.5	641.8	844.5
少数股东权益	9.7	10.4	11.1	12.3	13.9
母公司所有者权益	2,165.9	2,146.1	2,240.6	2,403.9	2,606.6
负债及权益合计	2,442.3	2,390.7	2,515.3	2,652.8	2,882.5

现金流量表

单位：百万元	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流	147.1	227.5	200.8	347.8	468.0
投资活动现金流	-261.7	-408.3	-1,000.0	-200.0	-500.0
筹资活动现金流	1,300.2	-283.4	24.9	-70.8	2.4

利润表

单位：百万元	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	1,259.8	1,038.2	1,182.8	1,638.8	2,007.6
营业成本	887.2	804.7	924.3	1,230.0	1,507.1
营业税金及附加	8.4	4.8	6.4	8.9	10.9
营业费用	45.9	44.9	51.1	70.9	86.8
管理费用	77.6	83.9	95.6	132.5	162.3
财务费用	-3.0	-20.1	-8.2	1.5	-1.4
资产减值损失	2.2	1.3	1.5	1.5	1.5
公允价值变动净收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
投资收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
营业利润	241.4	118.7	112.0	193.5	240.4
其他非经营性损益	16.9	39.2	0.0	0.0	0.0
利润总额	258.3	157.9	112.0	193.5	240.4
所得税	36.7	22.7	16.8	29.0	36.1
净利润	221.6	135.2	95.2	164.5	204.3
少数股东权益	1.5	1.0	0.7	1.2	1.5
归属母公司所有者净利润	220.1	134.2	94.5	163.3	202.8
EPS (元)	0.36	0.22	0.15	0.27	0.33

主要财务比率

单位：百万元	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
同比增长率					
营业收入	23.7%	-17.6%	13.9%	38.5%	22.5%
营业利润	36.2%	-50.9%	-5.6%	72.8%	24.2%
净利润	20.9%	-39.0%	-29.6%	72.8%	24.2%
盈利能力					
毛利率	29.6%	22.5%	21.9%	24.9%	24.9%
净利率	17.6%	13.0%	8.0%	10.0%	10.2%
ROE	10.2%	6.3%	4.2%	6.8%	7.8%
ROIC	26.5%	7.7%	6.1%	7.1%	8.6%
偿债能力					
资产负债率	10.9%	9.8%	10.5%	8.9%	9.1%
流动比率	9.72	7.23	3.34	4.81	4.41
速动比率	8.75	5.99	2.16	2.79	2.58
营运能力					

资产周转率	0.52	0.43	0.47	0.62	0.70
存货周转率	4.88	3.70	3.83	3.33	3.98
应收账款周转率	3.47	3.37	3.22	4.54	5.44
每股资料 (元)					
每股收益	0.36	0.22	0.15	0.27	0.33
每股经营现金	0.24	0.37	0.33	0.56	0.76
每股净资产	3.52	3.49	3.64	3.90	4.23
每股股利	0.15	0.25	0.00	0.00	0.00
估值比率					
PE	21.74	35.65	50.64	29.30	23.60
PB	2.21	2.23	2.14	1.99	1.84

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15% 以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5% 以上
推 荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5% 到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中 性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5% 到 5% 内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5% 以上
卖 出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15% 以上		

免责声明

王刚，在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿等。华融证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司（以下简称本公司）的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

华融证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市西城区金融大街 8 号 A 座 5 层 (100033)

传真：010-58568159

网址：www.hrsec.com.cn