

## 东材科技(601208)年报及一季报点评

# 2013年为业绩低点，2014年重新恢复增长

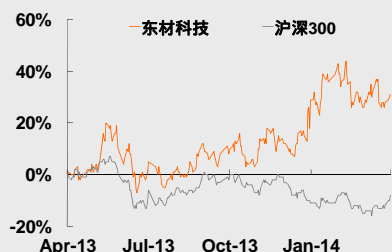
### 推荐 (维持)

现价：7.66 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	广州诚信创业投资有限公司/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)	47.19
流通 A 股市值(亿元)	24.28
每股净资产(元)	3.45
资产负债率(%)	15.4

#### 行情走势图



#### 相关研究报告

#### 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  
021-38239638  
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：**2013 年公司实现营业收入 10.91 亿元，同比增长 5.10%，实现营业利润 6653 万元，同比下降 43.93%，实现归属于上市公司股东的净利润 6756 万元，同比下降 49.65%，实现 EPS 为 0.11 元。2013 年利润分配预案为每 10 股派息 1 元（含税）。2014 年 1 季度公司实现营业收入 3.03 亿元，同比增长 12.85%，归属于母公司股东净利润 3296 万元，同比增长 28.07%，实现 EPS 为 0.05 元。

#### 平安观点：

■ **毛利率下降、费用增加、营业外收入下降导致 2013 年净利润同比下滑：**公司 2013 年聚酯薄膜与聚丙烯薄膜毛利率分别为 18.07%与 26.10%，较 2012 年同期分别下降 4.4 个百分点与 2.45 个百分点，2013 年公司综合毛利率为 20.37%，较 2012 年同期下降 2.13 个百分点，2013 年管理费用与财务费用分别较 2012 年同期增加 2364.57 万元与 2098.48 万元，2013 年营业外收入较 2012 年同期下降 2643.82 万元，综合毛利率下降、管理费用与财务费用增加、营业外收入下降导致公司 2013 年净利润同比下滑 49.65%。

■ **营业收入与毛利率提升助公司 2014 年 1 季度业绩恢复增长：**公司 2014 年 1 季度营业收入同比增长 12.85%，综合毛利率为 23.77%，较 2013 年同期提升 1.57 个百分点，营业收入与毛利率提升助公司 2014 年 1 季度净利润恢复增长。

■ **公司 2 万吨/年聚酯薄膜新项目产销两旺，2 万吨/年光学基膜项目预计 2015 年投产：**根据我们了解，2013 年 9 月试车投产的 2 万吨/年聚酯薄膜进展顺利，2014 年 1 季度公司聚酯薄膜月均累计产量达到 3500 吨左右，较 2013 年 1 季度 2000 吨的月均产量大幅提升。公司南通基地 2 万吨/年光学聚酯预计 2015 年正式步入收获期，光学聚酯基膜投产后公司毛利率水平将进一步提升。

■ **公司 2014~2016 年聚丙烯薄膜步入产能释放期：**2013 年 4 季度和 2014 年 7~8 月公司分别有 3500 吨/年和 2000 吨/年聚丙烯薄膜项目投产，其中，3500 吨/年装置经过 2014 年 1 季度的下游客户试样，预计 2014 年 2 季度将开始贡献销量，公司 2014~2016 年聚丙烯薄膜将步入产能释放期，增长最为确定。

■ **大尺寸结构件受益特高压投资加速，与总后军需所合作利于无卤阻燃聚酯切片市场推广：**预计 2014 年随着特高压直流输电项目启动，大尺寸结构件有望实现 6000 万元以上收入，营业利润超过 1500 万元。与总后军需所达成合作协议，利于无卤阻燃聚酯切片市场推广。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑到聚丙烯薄膜新项目 2014 年 2 季度才开始贡献收益，我们将公司 2014 年、2015 年 EPS 由此前 0.33 元、0.42 元下调到 0.29 元、0.35 元，并预测 2016 年 EPS 为 0.46 元，我们维持公司“推荐”投资评级。

■ **风险提示：**宏观经济增速下滑风险、公司新产能未能及时消化。

	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	1,038	1,091	1,852	2,304	2,949
YoY(%)	-17.6	5.1	69.7	24.4	28.0
净利润(百万元)	134	68	177	218	284
YoY(%)	-39.0	-49.7	162.3	23.0	30.5
毛利率(%)	22.5	20.4	24.7	24.9	25.2
净利率(%)	12.9	6.2	9.6	9.5	9.6
ROE(%)	6.3	3.2	7.8	9.0	10.9
EPS(摊薄/元)	0.22	0.11	0.29	0.35	0.46
P/E(倍)	35.1	69.8	26.6	21.6	16.6
P/B(倍)	2.2	2.3	2.1	2.0	1.8

资产负债表				
单位:百万元				
会计年度	2013A	2014E	2015E	2016E
<b>流动资产</b>	1070	1537	1820	2222
现金	324	326	326	326
应收账款	194	332	413	528
其他应收款	8	17	22	28
预付账款	22	36	45	57
存货	295	474	588	750
其他流动资产	227	351	426	533
<b>非流动资产</b>	1369	1296	1220	1141
长期投资	0	0	0	0
固定资产	922	918	890	846
无形资产	66	61	56	51
其他非流动资产	381	318	274	244
<b>资产总计</b>	2439	2834	3040	3363
<b>流动负债</b>	285	502	560	684
短期借款	122	290	302	361
应付账款	91	146	182	232
其他流动负债	72	65	76	91
<b>非流动负债</b>	50	50	50	50
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	50	50	50	50
<b>负债合计</b>	336	552	610	734
少数股东权益	10	11	13	14
股本	616	616	616	616
资本公积	1149	1149	1149	1149
留存收益	328	506	653	850
归属母公司股东权益	2093	2271	2418	2615
<b>负债和股东权益</b>	2439	2834	3040	3363

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2013A	2014E	2015E	2016E
<b>经营活动现金流</b>	-54	-166	64	36
净利润	68	178	219	286
折旧摊销	48	74	78	81
财务费用	1	1	8	10
投资损失	-3	-3	-3	-3
营运资金变动	-181	-426	-244	-346
其他经营现金流	13	9	5	7
<b>投资活动现金流</b>	-340	3	3	3
资本支出	343	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	3	3	3	3
<b>筹资活动现金流</b>	-95	166	-66	-39
短期借款	67	167	12	59
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	3	0	0	0
其他筹资现金流	-165	-1	-79	-98
<b>现金净增加额</b>	-488	2	0	0

利润表				
单位:百万元				
会计年度	2013A	2014E	2015E	2016E
<b>营业收入</b>	1091	1852	2304	2949
营业成本	869	1395	1731	2207
营业税金及附加	0	1	1	1
营业费用	47	80	99	127
管理费用	108	183	227	291
财务费用	1	1	8	10
资产减值损失	3	3	3	3
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	3	3	3	3
<b>营业利润</b>	67	192	239	313
营业外收入	14	18	20	24
营业外支出	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	80	209	258	336
所得税	12	31	38	50
<b>净利润</b>	68	178	219	286
少数股东损益	0	1	1	2
<b>归属母公司净利润</b>	68	177	218	284
EBITDA	116	268	325	405
EPS	0.11	0.29	0.35	0.46

主要财务比率				
会计年度	2013A	2014E	2015E	2016E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	5.1	69.7	24.4	28.0
营业利润(%)	-43.9	189.3	23.9	31.2
归属于母公司净利润(%)	-49.7	162.3	23.0	30.5
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	20.37	24.65	24.89	25.17
净利率(%)	6.19	9.57	9.46	9.64
ROE(%)	3.23	7.81	9.01	10.88
ROIC(%)	3.20	7.71	9.11	10.76
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	13.76	19.47	20.06	21.82
净负债比率(%)	36.39	52.49	49.51	49.18
流动比率	3.75	3.06	3.25	3.25
速动比率	2.71	2.12	2.20	2.15
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.45	0.70	0.78	0.92
应收账款周转率	6	7	6	6
应付账款周转率	9.28	11.74	10.55	10.68
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.11	0.29	0.35	0.46
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.09	-0.27	0.10	0.06
每股净资产(最新摊薄)	3.40	3.69	3.93	4.25
<b>估值比率</b>				
P/E	69.81	26.61	21.64	16.59
P/B	2.25	2.08	1.95	1.80
EV/EBITDA	38	16	13	11

## 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 2014 版权所有。保留一切权利。

## 中国平安 PINGAN

### 平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳福田区中心区金田路 4036 号荣超大厦 16 楼	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 楼	北京市西城区金融大街 23 号平安大厦 6 楼 601 室
邮编：518048	邮编：200120	邮编：100031
传真：(0755) 82449257	传真：(021) 33830395	