

东材科技(601208)

下游需求回暖，新产能投放助推业绩大幅增长

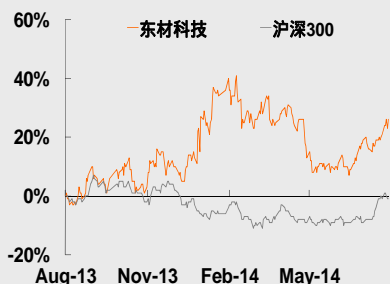
推荐(维持)

现价：8.93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	凤翔、洗燃、李学银、戴耀花/37.00%
总股本(百万股)	616
流通A股(百万股)	616
流通B/H股(百万股)	0
总市值(亿元)	55.01
流通A股市值(亿元)	55.01
每股净资产(元)	3.43
资产负债率(%)	17.9

行情走势图



相关研究报告

证券分析师

郗祝兵 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

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：2014年上半年公司实现营业收入6.95亿元，同比增长30.43%，实现营业利润7223.89万元，同比增长79.04%，实现归属于母公司股东的净利润6912.17万元，同比增长71.33%，实现基本每股收益0.11元。

平安观点：

■ 公司主要产品营业收入和毛利率提升助推业绩大幅增长

2014年上半年公司电工聚酯薄膜营业收入同比增长56.61%，毛利率为24.25%，同比提升3.16个百分点，聚丙烯薄膜营业收入同比增长5.11%，毛利率为28.81%，同比提升2.44个百分点，电工柔软复合制品、电工层模压制品营业收入和毛利率均有所提升。公司2014年上半年综合销售毛利率为24.92%，净利率为10.00%，较2013年同期分别提升3.32和2.40个百分点，公司主要产品营业收入和毛利率提升助推业绩大幅增长。

■ 受益成本回落与需求回暖，公司聚酯薄膜毛利率显著提升

2014年上半年公司2万吨/年特种聚酯薄膜募投项目运行较为顺利，产销量理想，公司聚酯薄膜销量大幅提升带来营业收入同比增长56.61%，受益上游聚酯切片价格回落，公司聚酯薄膜毛利率显著提升，随着下游光伏需求持续回暖，公司聚酯薄膜均价有望小幅提升，毛利率仍有提升空间。公司南通基地2万吨/年光学聚酯预计2015年步入收获期，光学聚酯基膜投产后公司毛利率将进一步提升。

■ 3500吨/年聚丙烯薄膜募投项目2014年下半年开始贡献收入

公司3500吨/年聚丙烯薄膜募投项目2014年上半年处于给客户试样阶段，2014年下半年开始贡献收入和利润。2014年3季度将投产2000吨/年聚丙烯薄膜超募项目，随着特高压项目启动，公司2014~2016年聚丙烯薄膜增长最为确定。

■ 2014年下半年大尺寸结构件收入有望大幅提升，与总后军需所合作利于无卤阻燃聚酯切片市场推广

2014年上半年公司大尺寸结构件实现毛利393.24万元，2014年下半年随着特高压直流输电项目启动，大尺寸结构件全年有望实现4000万元以上收入，毛利超过1200万元。与总后军需所达成协议，利于无卤阻燃聚酯切片市场推广。

■ 盈利预测与投资评级

公司特种聚酯薄膜、聚丙烯薄膜募集和超募资金项目带来业绩确定性增长，大尺寸绝缘组件2014年下半年步入快速增长通道，我们预测公司2014~2016年EPS分别0.29元、0.35元、0.46元，维持公司“推荐”投资评级。

■ 风险提示：主要产品盈利下滑风险，公司新增产能未能及时消化风险。

	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	1,038	1,091	1,634	2,304	2,949
YoY(%)	-17.6	5.1	49.8	41.0	28.0
净利润(百万元)	134	68	176	218	282
YoY(%)	-39.0	-49.7	161.0	23.5	29.4
毛利率(%)	22.5	20.4	25.9	24.9	25.2
净利率(%)	12.9	6.2	10.8	9.5	9.6
ROE(%)	6.3	3.2	8.0	9.3	11.1
EPS(摊薄/元)	0.22	0.11	0.29	0.35	0.46
P/E(倍)	41.0	81.4	31.2	25.3	19.5
P/B(倍)	2.6	2.6	2.5	2.3	2.2

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2013A	2014E	2015E	2016E	
流动资产	1070	1393	1820	2222	
现金	324	326	326	326	
应收账款	194	293	413	528	
其他应收款	8	15	22	28	
预付账款	22	32	45	57	
存货	295	412	588	750	
其他流动资产	227	316	426	533	
非流动资产	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	
资产总计	2439	2690	3040	3363	
流动负债	285	420	622	748	
短期借款	122	232	364	425	
应付账款	91	127	182	232	
其他流动负债	72	60	76	91	
非流动负债	50	50	50	50	
长期借款	0	0	0	0	
其他非流动负债	50	50	50	50	
负债合计	336	470	672	798	
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	443	590	785	
归属母公司股东权益	2093	2208	2355	2550	
负债和股东权益	2439	2690	3040	3363	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2013A	2014E	2015E	2016E	
经营活动现金流	-54	-50	-56	38	
净利润	68	178	219	284	
折旧摊销	48	74	78	81	
财务费用	1	-1	8	15	
投资损失	-3	-3	-3	-3	
营运资金变动	-181	-304	-366	-345	
其他经营现金流	13	6	7	7	
投资活动现金流	-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	
筹资活动现金流	-95	50	53	-41	
短期借款	68	110	132	61	
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	-61	-79	-102	
现金净增加额	-488	3	0	0	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2013A	2014E	2015E	2016E	
营业收入	1091	1634	2304	2949	
营业成本	869	1212	1731	2205	
营业税金及附加	0	0	1	1	
营业费用	47	70	99	127	
管理费用	108	161	227	291	
财务费用	1	-1	8	15	
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	
营业利润	67	191	238	310	
营业外收入	14	18	20	24	
营业外支出	1	1	1	1	
利润总额	80	208	257	333	
所得税	12	31	38	49	
净利润	68	178	219	284	
少数股东损益	0	1	1	2	
归属母公司净利润	68	176	218	282	
EBITDA	116	265	325	406	
EPS	0.11	0.29	0.35	0.46	

主要财务比率

会计年度	2013A	2014E	2015E	2016E	
成长能力					
营业收入(%)	5.10	49.75	41.00	27.98	
营业利润(%)	-43.93	187.72	24.52	30.06	
归属于母公司净利润(%)	-49.65	161.04	23.48	29.40	
获利能力					
毛利率(%)	20.37	25.85	24.89	25.22	
净利率(%)	6.2	10.8	9.5	9.6	
ROE(%)	3.23	7.99	9.25	11.05	
ROIC(%)	3.20	8.03	9.11	10.81	
偿债能力					
资产负债率(%)	13.76	17.49	22.11	23.73	
净负债比率(%)	36.40	49.43	54.19	53.29	
流动比率	3.75	3.32	2.93	2.97	
速动比率	2.71	2.34	1.98	1.97	
营运能力					
总资产周转率	0.45	0.64	0.80	0.92	
应收账款周转率	6	6	6	6	
应付账款周转率	9.28	11.09	11.20	10.67	
每股指标(元)					
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	-0.08	-0.09	0.06	
每股净资产(最新摊薄)	3.40	3.59	3.83	4.14	
估值比率					
P/E	81.39	31.18	25.25	19.51	
P/B	2.63	2.49	2.33	2.16	
EV/EBITDA	45	19	16	13	

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 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 邮编：518048 传真：(0755) 82449257	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 楼 邮编：200120 传真：(021) 33830395	北京市西城区金融大街 23 号平安大厦 6 楼 601 室 邮编：100031