

# 天晟新材(300169)

**推荐**
**行业：其他化学制品**

## 中报业绩符合预期，结构泡沫即将迎来价量齐升

公司于8月26日公告14年半年报，实现营业收入3.05亿元，同比增长5.85%；归属上市公司股东净利润348.16万元，同比增长-38.57%，扣非后归属上市公司股东净利润-1383.85万元，同比增长-1753.7%；实现EPS0.0124元，符合市场预期。

### 投资要点：

- ◆ **2季度收入同比增长11.79%，扣非后的净利润环比大幅改善。**2季度收入同比增长的主要原因是风电行业回暖，结构泡沫开工率提升；2季度实现归属上市公司股东净利润137.5万元，扣非后的归属上市公司股东净利润约为17.69万元，同比1季度扣非后归属上市公司股东净利润-1401.6万元，盈利环比改善较大，公司正逐渐恢复景气。
- ◆ **14年全球风电需求出现拐点，预计寡头垄断格局下的供需改变使结构泡沫价量齐升。**GWEC预测2014年全球风电新增装机量增速高达34%，预计随着下游风电需求拐点的出现，结构泡沫开工率将逐渐恢复到满负荷状态，高于去年的72%的开工率；同时，由于目前全球主要有3家公司生产结构泡沫材料，全球产能有减无增导致结构泡沫供给端收缩约20%-30%，供需偏紧使结构泡沫部分新叶形已陆续提价，预计下半年随着供需的持续偏紧以及公司下游整机企业盈利的持续改善，产品仍有进一步提价的空间；假设结构泡沫价格全年提价20%，增厚EPS约为0.16元。
- ◆ **通过资本运作的模式切入新市场，拓展下游的同时提升估值。**2014年公司以4亿元收购新光环保100%股权，公司产品线从高分子发泡材料到后加工产品都延伸至铁路、轨道交通等领域；新光环保承诺2014-2016年的扣非后归属母公司股东净利润分别不低于2600万元、3600万元、5800万元，从目前未完成订单情况来看，14-15年超额兑现利润的概率较大；公司未来将通过收购等资本运作方式不断打入新的应用领域。
- ◆ **后加工业务高速增长，为公司提供充沛现金流。**过去公司后加工业务的下游客户以国外企业为主，公司在14年将投建多条生产线以提高光学薄膜领域的市占率，未来国内市场将成为后加工业务的主要增量市场；后加工业务高速增长将为公司提供充沛的现金流，为后续新产品推出以及资本运作提供保障。
- ◆ **公司2014-2016年EPS分别为0.19、0.27、0.37元，对应PE分别为56.82、40.56、29.83，考虑到企业正处于由风电上游向其他领域新材料转型期，未来6-12个月的目标价上调为14元，继续给予“推荐”评级。**
- ◆ **风险提示：**后加工毛利率下滑幅度超出预期，全球风电复苏低于预期

### 主要财务指标

单位：百万元	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	606	1199	1441	1762
收入同比(%)	17%	98%	20%	22%
归属母公司净利润	-70	55	77	104
净利润同比(%)	-456%	-22%	40%	36%
毛利率(%)	20.4%	24.8%	28.1%	28.0%
ROE(%)	-8.1%	5.9%	7.7%	9.5%
每股收益(元)	-0.25	0.19	0.27	0.37
P/E	-44.54	56.82	40.56	29.83
P/B	3.59	3.38	3.12	2.82
EV/EBITDA	-119	23	14	11

资料来源：中国中投证券研究总部

**作者**
**署名人：李凡**

S0960511030012

0755-82026745

lifan@china-invs.cn

**署名人：周惠敏**

S0960513080001

0755-82026911

zhouhuimin@china-invs.cn

**6-12个月目标价：14**

当前股价：11.07

评级调整：维持

**基本资料**

总股本(百万股)	281
流通股本(百万股)	172
总市值(亿元)	31
流通市值(亿元)	19
成交量(百万股)	2.22
成交额(百万元)	24.70

**股价表现**

**相关报告**

《天晟新材-2季度业绩逐渐走出景气低谷，下半年即将迎来业绩拐点》

2014-07-14

《天晟新材-14年业绩迎来拐点：全球风电需求强势反弹+并购进入新领域》

2014-05-21

**附：财务预测表****资产负债表**

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
<b>流动资产</b>	881	3586	4066	4850
现金	159	1798	2161	2643
应收账款	309	647	778	952
其它应收款	3	5	6	8
预付账款	15	28	32	39
存货	318	846	778	834
其他	77	262	310	374
<b>非流动资产</b>	682	498	296	75
长期投资	0	0	0	0
固定资产	500	715	912	1091
无形资产	104	96	87	79
其他	78	-313	-704	-1095
<b>资产总计</b>	1563	4085	4362	4925
<b>流动负债</b>	473	2950	3161	3631
短期借款	263	2578	2737	3116
应付账款	167	313	359	440
其他	43	60	66	75
<b>非流动负债</b>	214	214	214	214
长期借款	0	0	0	0
其他	214	214	214	214
<b>负债合计</b>	687	3165	3376	3846
少数股东权益	11	1	-10	-21
股本	281	281	281	281
资本公积	551	551	551	551
留存收益	34	88	165	269
归属母公司股东权益	865	919	996	1100
<b>负债和股东权益</b>	1563	4085	4362	4925

**现金流量表**

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
<b>经营活动现金流</b>	-67	-744	187	87
净利润	-80	44	66	93
折旧摊销	33	50	68	87
财务费用	27	66	117	119
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-65	-976	-74	-235
其它	18	72	10	23
<b>投资活动现金流</b>	-62	134	134	134
资本支出	58	-131	-131	-131
长期投资	0	0	0	0
其他	-4	3	3	3
<b>筹资活动现金流</b>	139	2249	42	260
短期借款	-17	2315	159	380
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他	156	-66	-117	-119
<b>现金净增加额</b>	8	1639	363	482

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

**利润表**

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
<b>营业收入</b>	606	1199	1441	1762
营业成本	482	901	1036	1269
营业税金及附加	3	6	7	9
营业费用	50	72	79	97
管理费用	102	120	144	176
财务费用	27	66	117	119
资产减值损失	30	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	-89	34	58	92
营业外收入	6	21	25	25
营业外支出	1	0	1	1
<b>利润总额</b>	-83	55	82	116
所得税	-3	11	16	23
<b>净利润</b>	-80	44	66	93
少数股东损益	-11	-11	-11	-11
<b>归属母公司净利润</b>	-70	55	77	104
EBITDA	-29	149	243	298
EPS (元)	-0.25	0.19	0.27	0.37
<b>主要财务比率</b>				
会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
<b>成长能力</b>				
营业收入	16.5%	97.8%	20.2%	22.3%
营业利润	-5409.	-61.9%	72.0%	58.9%
归属于母公司净利润	-455.8	-21.6%	40.1%	36.0%
<b>获利能力</b>				
毛利率	20.4%	24.8%	28.1%	28.0%
净利率	-11.5%	4.6%	5.3%	5.9%
ROE	-8.1%	5.9%	7.7%	9.5%
ROIC	-5.0%	4.2%	8.0%	9.7%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	44.0%	77.5%	77.4%	78.1%
净负债比率	38.27	81.46	81.07	81.03
流动比率	1.86	1.22	1.29	1.34
速动比率	1.15	0.91	1.02	1.09
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.41	0.42	0.34	0.38
应收账款周转率	2	2	2	2
应付账款周转率	3.86	3.76	3.08	3.17
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	-0.25	0.19	0.27	0.37
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.24	-2.65	0.67	0.31
每股净资产(最新摊薄)	3.08	3.28	3.55	3.92
<b>估值比率</b>				
P/E	-44.54	56.82	40.56	29.83
P/B	3.59	3.38	3.12	2.82
EV/EBITDA	-119	23	14	11

## 投资评级定义

### 公司评级

- 强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
- 推 荐： 预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
- 中 性： 预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于+10%之间
- 回 避： 预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

### 行业评级

- 看 好： 预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
- 中 性： 预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
- 看 淡： 预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

## 研究团队简介

李凡,中投证券研究所建材行业首席分析师,管理学硕士,4年行业从业经验,7年证券行业从业经验。

周惠敏,中投证券研究所基础化工行业分析师,中国人民大学经济学硕士,北京航空航天大学工学学士,2011年加入中投证券。

## 免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中国中投证券”)提供,旨为派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意,不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道,由公司授权机构承担相关刊载或转发责任,非通过以上渠道获得的报告均为非法,我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料,但我们将对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测,且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容,独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

**中国中投证券有限责任公司研究总部**

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

### 深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务  
中心 A 座 19 楼  
邮编：518000  
传真：( 0755 ) 82026711

### 北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际  
大厦 15 层  
邮编：100032  
传真：( 010 ) 63222939

### 上海市

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦  
16 楼  
邮编：200041  
传真：( 021 ) 62171434