

原材料 - 化工

销量及毛利率显著提升，业绩大幅增长

——东材科技（601208）2014 年中报点评

2014 年 8 月 23 日

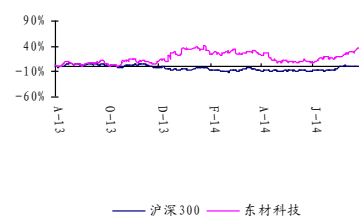
评级： 增持（维持）

| 市场数据 | 2014 年 8 月 22 日 |
|-------------|---|
| 当前价格（元） | 8.93 |
| 52 周价格区间（元） | 6.01-8.93 |
| 总市值（百万） | 5498.74 |
| 流通市值（百万） | 5498.74 |
| 总股本（百万股） | 615.76 |
| 流通股（百万股） | 615.76 |
| 日均成交额（百万） | 45.82 |
| 近一月换手（%） | 44.67% |
| 公司网址 | http://www.emtco.cn |

| 预测指标 | 2013A | 2014E | 2015E | 2016E |
|-----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入（百万元） | 1,091.22 | 1,463.92 | 1,843.73 | 2,282.28 |
| 净利润（百万元） | 67.56 | 144.92 | 181.12 | 221.72 |
| 每股收益（元） | 0.11 | 0.24 | 0.29 | 0.36 |
| 净利润增长率% | -49.65% | 114.50% | 24.98% | 22.42% |
| 市盈率 | 81.18 | 37.94 | 30.36 | 24.80 |

资料来源：世纪证券研究所

一年期行情走势比较



| 表现 | 1m | 3m | 12m |
|--------|--------|--------|--------|
| 东材科技 | 16.25% | 23.28% | 36.47% |
| 沪深 300 | 8.05% | 10.46% | 1.68% |

相关报告

《东材科技（深度研究报告）》，2014.2

顾静

执业证书号 S1030510120007

(0755)83199599-8206

gujing@csc.com.cn

公司具备证券投资咨询业务资格

分析师申明

本人，顾静，在此申明，本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外，本人薪酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

- **业绩增长符合预期。**2014 年上半年，公司实现营业总收入 69,510.37 万元，比上年同期增长 30.43%；实现净利润 6,954.28 万元，同比增长 71.63%；实现基本每股收益 0.11 元。
- **项目产能释放，主要产品毛利率显著提升。**报告期，公司综合毛利率为 24.91%，同比提高 3.32 个百分点，实现销量 3.35 万吨，同比增长 38.09%。主要是公司 2 万吨特种聚酯薄膜技改项目于去年四季度正式投产，设备运行较为理想，随着光伏行业的复苏，电工聚酯薄膜的产销量增长明显，收入增长 56.60%，产品毛利率如期回升，同比增加约 3 个百分点至 24.25%；公司年产 3 万吨无卤阻燃片材项目已于 2013 年 4 月份投产，报告期无卤阻燃片材业务收入同比增长 35.20%。
- **未来业绩增长点：**1) 公司 3500 吨/年聚丙烯薄膜募集资金项目上半年处于试样阶段，公司计划 2014 年下半年再投料试车 2000 吨/年新产能，募集和超募项目合计 5500 吨/年产能将于 2014 年下半年逐步释放产能，将受益国内特高压项目推进；2) 光学基膜项目：2015 年有望投产，市场前景较好，预计可实现年平均销售收入约 5.4 亿元，实现年平均利润约为 1.1 亿元。
- **盈利预测及投资评级。**根据我们的最新盈利预测，公司 2014-2016 年净利润增速分别为 114.50%/24.98%/22.42%，每股收益分别为 0.24 /0.29 /0.36 元，对应 2014 年 8 月 22 日收盘价(8.93)市盈率分别为 37.94 /30.36/24.80 倍，略低于可比上市公司均值，考虑公司订单情况明显受益光伏行业景气度回升，募投项目产能将陆续释放，2014 年业绩大幅增长确定，或超于预期，维持“增持”评级。
- **风险提示。**下游光伏、特高压复苏情况低于预期；新建项目投产进度、市场推广低于预期。

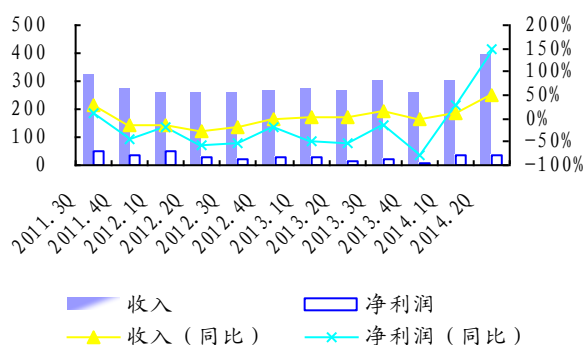
Figure 1 公司 2014 年中期利润表指标

单位: 百万元

| 指标 | 2013-06-30 | 2014-06-30 | 同比 |
|----------------------|------------|------------|----------|
| 一、营业总收入 | 532.92 | 695.10 | 30.43% |
| 二、营业总成本 | 493.55 | 622.86 | 26.20% |
| 营业成本 | 417.85 | 521.95 | 24.91% |
| 毛利率 | 21.59% | 24.91% | 3.32% |
| 营业税金及附加 | 0.13 | 1.58 | 1107.27% |
| 销售费用 | 23.59 | 25.19 | 6.79% |
| 管理费用 | 50.59 | 68.98 | 36.35% |
| 财务费用 | -2.15 | 1.95 | 190.69% |
| 期间费用率 | 13.52% | 13.83% | 0.31% |
| 资产减值损失 | 3.53 | 3.22 | -9.01% |
| 投资净收益 | 0.98 | 0.00 | -100.00% |
| 四、营业利润 | 40.35 | 72.24 | 79.04% |
| 加: 营业外收入 | 8.02 | 10.10 | 25.81% |
| 减: 营业外支出 | 0.61 | 0.38 | -38.73% |
| 营业外净收支 | 7.41 | 9.72 | 31.14% |
| 五、利润总额 | 47.76 | 81.96 | 71.60% |
| 减: 所得税 | 7.24 | 12.42 | 71.45% |
| 六、净利润 | 40.52 | 69.54 | 71.63% |
| 减: 少数股东损益 | 0.17 | 0.42 | 142.15% |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 40.34 | 69.12 | 71.33% |
| 总股本(万股) | 61576 | 61576 | 0.00% |
| 七、每股收益: | | | |
| 稀释每股收益(元) | 0.07 | 0.11 | |

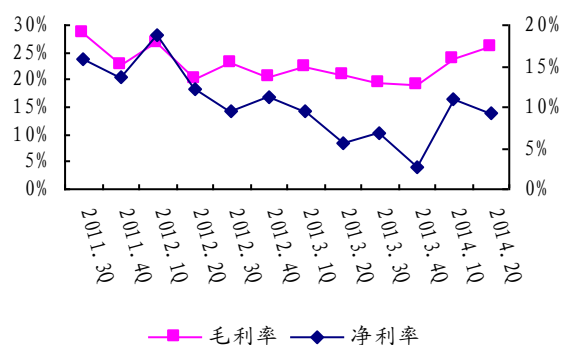
资料来源: wind、世纪证券研究所

Figure 2 公司单季度收入及净利润同比



资料来源: wind、世纪证券研究所

Figure 3 公司单季度毛利率及净利率



资料来源: wind、世纪证券研究所

Figure 4 公司盈利预测利润表 单位: 百万元

| 项目 | 2013 | 2014E | 2015E | 2016E |
|----------------|----------|----------|----------|----------|
| 一、营业总收入 | 1,091.22 | 1,463.92 | 1,843.73 | 2,282.28 |
| 同比 | 5.10% | 34.15% | 25.94% | 23.79% |
| 二、营业总成本 | 1,027.82 | 1,301.31 | 1,637.20 | 2,026.47 |
| 营业成本 | 868.95 | 1,097.83 | 1,380.92 | 1,709.23 |
| 毛利率 | 20.37% | 25.01% | 25.10% | 25.11% |
| 营业税金及附加 | 0.36 | 3.66 | 4.61 | 5.71 |
| 销售费用 | 46.98 | 51.24 | 64.53 | 79.88 |
| 管理费用 | 107.58 | 145.66 | 183.45 | 227.09 |
| 财务费用 | 0.90 | 2.93 | 3.69 | 4.56 |
| 资产减值损失 | 3.04 | 4.39 | 5.53 | 6.85 |
| 投资净收益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 三、营业利润 | 66.53 | 158.22 | 200.99 | 248.96 |
| 同比 | -43.93% | 137.80% | 27.04% | 23.87% |
| 营业外净收支 | 13.30 | 13.00 | 13.00 | 13.00 |
| 四、利润总额 | 79.83 | 171.22 | 213.99 | 261.96 |
| 减: 所得税 | 11.82 | 25.34 | 31.67 | 38.77 |
| 五、净利润 | 68.01 | 145.88 | 182.32 | 223.19 |
| 减: 少数股东损益 | 0.45 | 0.96 | 1.20 | 1.47 |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 67.56 | 144.92 | 181.12 | 221.72 |
| 同比 | -49.65% | 114.50% | 24.98% | 22.42% |
| 总股本(百万股) | 615.76 | 615.76 | 615.76 | 615.76 |
| 六、每股收益: | 0.11 | 0.24 | 0.29 | 0.36 |

资料来源: wind、世纪证券研究所

世纪证券投资评级标准:

股票投资评级

买入: 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;

增持: 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

卖出: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业投资评级

强于大市: 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

弱于大市: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

本报告中的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.