

证券研究报告

平安基础化工

推荐(维持)

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

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。

东材科技(601208)

增资华佳新能源利于整合产业链

事项：东材科技（601208）公告拟出资人民币 2,000 万元以增资入股的形式获得郑州华佳新能源技术有限公司（以下简称“华佳新能源”）62.50%的股权，其中 1,667 万元作为对华佳新能源注册资本的出资，333 万元列为华佳新能源资本公积金。增资完成后，华佳新能源注册资本由 1,000 万元变更为 2,000 万元，其中公司持有 62.50%股权。公司董事会决议审批通过《关于增资入股郑州华佳新能源技术有限公司的议案》。

平安观点：

■ 增资华佳新能源利于公司聚丙烯薄膜产品拓展，整合产业链

本次增资入股华佳新能源后，华佳新能源将成为公司的控股子公司。华佳新能源主要生产电力电子电容器用金属化有机薄膜，属于公司电工聚丙烯薄膜的下游产品，金属化有机薄膜广泛应用于新能源领域，包括新能源汽车及充电桩用电容器、特高压及柔性直流输电变电用电容器、高铁及动车用机车电容、风电、光伏及大功率的电源用电容器。本次增资入股郑州华佳新能源技术有限公司是为了整合产业链，扩大聚丙烯薄膜产品的市场应用领域，进而提高产品附加值，利于2000吨/年超募聚丙烯薄膜项目的消化。

■ 受益原油价格回落，公司聚酯薄膜和聚丙烯薄膜 4 季度盈利改善

受益于原油价格回落，公司主要原材料PTA、MEG、聚酯切片、聚丙烯价格4季度大幅回落，而公司聚酯薄膜和聚丙烯薄膜4季度签订协议价格相对稳定，预计4季度公司聚酯薄膜和聚丙烯薄膜毛利率环比有所提升，盈利环比改善。

■ 2 万吨/年光学 PET 基膜预计 2015 年 2 季度试车

国内光学用PET基膜需求量大，前景较好。国内高端光学基膜市场主要被日本东丽、三菱化学、韩国SKC等跨国企业垄断。公司光学基膜储备4~5年时间，此前光学基膜样品性能可以满足下游客户要求，主要是因为外观达不到要求，光学PET基膜设备2014年9月到位，预计2015年2季度光学PET基膜开始试车，拥有上游切片合成技术优势、PET薄膜技术领先的公司有望率先实现高端光学PET基膜国产化。

■ PVB 树脂中试有望 2014 年年底取得突破

国内高端PVB胶片基本被跨国企业垄断，公司PVB树脂与清华大学合作，在小试上取得重大突破，羟值、聚合度等指标都可以满足要求，公司正计划上中试线，预计2014年年底有望生产出合格的中试产品，中试运行稳定后放大到大规模装置较容易，届时公司有望形成PVB树脂、胶片完整产业链，PVB膜将成为公司未来重要发展方向。

■ 公司 2014 年业绩反转已成定局，丰富储备产品奠定长期增长基础

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大幅增长，无卤阻燃聚酯切片、光学基膜、PVB膜储备产品奠定长期增长基础，在暂时不考虑储备产品放量情况下，我们预测公司2014~2016年EPS分别0.29元、0.35元、0.46元，维持“推荐”投资评级。

■ 风险提示：原材料价格大幅波动风险、新产品投产进度低于预期风险。

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

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	67	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	2	0	0

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 (元)	0.11	0.29	0.35	0.46

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	187.71	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(%)	29.50	6.19	10.79	9.45
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(%)	36.39	49.43	54.18	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	0.11	0.29	0.35	0.46
每股经营现金流	-0.09	-0.08	-0.09	0.06
每股净资产	3.40	3.59	3.83	4.14
估值比率				
P/E	87.95	33.69	27.29	21.09
P/B	2.84	2.69	2.52	2.33
EV/EBITDA	48	21	17	14

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

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

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

北京市西城区金融大街 23 号平安
大厦 6 楼 601 室
邮编：100031