

# 天晟新材 (300169)

## PVC 结构泡沫材料垄断生产商

投资评级	公司评级	收盘价	元
------	------	-----	---

### 投资要点:

公司主要从事高分子发泡材料的研发、生产与销售,拥有年生产78000立方米软质发泡材料和3000吨结构泡沫材料的生产能力,主要产品包括软丁苯橡胶(SBR)发泡材料、氯丁橡胶(CR)发泡材料、导电乙烯-醋酸乙烯酯共聚物(EVA)发泡材料、乙烯-醋酸乙烯酯共聚物(EVA)开孔发泡材料、聚氯乙烯(PVC)结构泡沫材料以及上述材料的后加工产品等。

软质发泡材料是具有缓冲、吸音、吸震、保温、过滤等特性的聚合物,广泛应用于电子、家电、汽车、体育休闲等行业,2005年-2009年国内塑料软质发泡行业市场规模年均增长约16%,橡胶软质发泡产品试产规模年均增长约13%。结构泡沫材料主要应用于风力发电、轨道交通、游艇、航空航天、建筑节能等行业,2008年全球需求量约3.9万吨,预计将保持约20%的年需求增速;2008年国内需求量约6700吨,预计2012年将达到20000吨,其中风电行业约12000吨。

公司具有完整的产品线,从各种高分子软质发泡材料、结构泡沫材料的研发到规模化生产,再到制品的精密加工,进而到不同产品组成成套解决方案,为客户提供更具成本优势的全套最佳解决方案,同时配合客户共同完成新产品或者新应用的开发。公司自主开发的PVC结构泡沫材料产品为国内首创,通过了德国劳氏船级社认证(GL)。

公司本次拟向社会公众公开发行人民币普通股2350万股,募集资金将用于新型结构泡沫生产能力扩建项目、技术中心建设项目、其他与主营业务相关的营运资金项目。募投项目完工后,公司将形成年产结构泡沫原板7000吨,配套加工6500吨的产能规模,预计2011年达产率为30%,2012年以后达产率为100%。CR橡胶发泡产能扩产计划目标在2011年底由目前1500立方米扩产至4500立方米。

预计公司2010-2012年每股收益分别为0.50、0.81、1.55元,参考行业上市公司估值水平,我们认为公司合理估值区间24.31-28.36元,对应2011年30-35倍P/E。

	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	232	253	338	416	597
营业收入增长率	15.7%	9.2%	33.3%	23.3%	43.5%
净利润(百万元)	27	35	47	76	145
净利润增长率	-9.2%	32.2%	32.2%	61.8%	91.7%
EPS(元)	0.29	0.38	0.50	0.81	1.55
ROE	15.8%	17.2%	18.6%	8.3%	13.7%

2011年01月11日

### 发行数据

发行股本(万股)	2350
发行后股本(万股)	9350
大股东名称	吕泽伟、孙剑、 吴海宙
大股东持股比例(发行后)	42.67%

### 联系方式

研究员:	张晓辉, 褚杰
执业证书编号:	S0020210080001
电话:	021-51097188-1929
电邮:	zhangxiaohui@gyzq.com.cn
联系人:	赵喜娟
电话:	(86-21) 51097188-1952
电邮:	zhaoxijuan@gyzq.com.cn
地址:	中国安徽省合肥市寿春路 179号(230001)

## 国元证券投资评级体系:

### (1) 公司评级定义

	二级市场评级		公司质地评级
强烈推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%” 以上	A	公司长期竞争力高于行业平均水平
推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%” 之间	B	公司长期竞争力与行业平均水平一致
中性	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数 ±5%” 之间	C	公司长期竞争力低于行业平均水平
回避	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%” 以上		

### (2) 行业评级定义

推荐	行业基本面向好, 预计未来 6 个月内, 行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定, 预计未来 6 个月内, 行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡, 预计未来 6 个月内, 行业指数将跑输上证指数 10%以上

## 免责声明:

本报告是为特定客户和其它专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn