

寡头盈利依旧，高速增长可持续

——天晟新材（300169）

2011年2月24日

推荐/首次

天晟新材

事件点评

杨若木	基础化工行业分析师 yangrm@dxzq.net.cn 010-66507316	执业证书编号: S1480209110083
范劲松	联系人 fanjs@dxzq.net.cn 010-66507339	

事件:

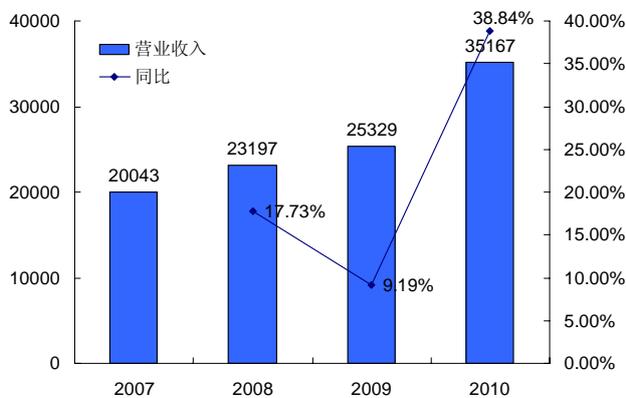
公司业绩快报: 2010年全年实现营业收入3.52亿元, 同比增长38.84%; 净利润4882.15万元, 同比增长37.84%; 全面摊薄每股收益0.52元, 基本符合我们此前0.54元的预测。

观点:

1. 公司维持高速增长势头，业绩符合预期

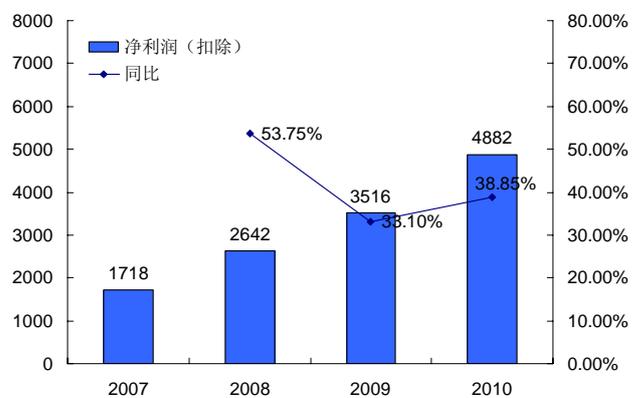
公司维持高速增长的势头, 08-10年营业收入增长率分别为17.73%、9.19%和38.83%; 净利润增长率分别为53.75%、33.10%和37.83%, 年均复合增长率达到41.29%。10年业绩基本符合我们的预测。

图1: 公司营业收入增长(万元)



资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图2: 公司净利润(扣除)增长(万元)



资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

2. 结构泡沫材料需求持续旺盛，未来保持寡头盈利

公司与戴珀（DIAB）、阿瑞科斯（AIREX）并列全球三家有能力规模化生产结构泡沫材料的寡头企业，结构泡沫材料受益于风电新能源的高速增长处于供不应求状态，行业技术和认证壁垒极高，毛利率高达 60%，未来仍然能保持寡头盈利能力。

3. 未来产品结构优化，结构泡沫材料产能翻倍

公司目前结构泡沫材料产能仅有 3000 吨，而国内需求超过 12000 吨，进口替代的空间仍然巨大。公司将利用募投资金建设 4000 吨结构泡沫原板产能和 5500 吨加工能力。募投项目完工后，公司将形成年产结构泡沫原板 7,000 吨，配套加工 6,500 吨的产能规模，未来两年产能实现倍增，预计未来产品销售不会存在问题。

结论：

预计公司 11-12 年 EPS 分别为 1.10 和 1.47 元。公司结构泡沫材料属于新材料，下游应用完全受益于新能源，兼具新材料+新能源概念，可以给予 40 倍 PE 估值；软质泡沫材料属于塑料、橡胶加工，给予 25 倍市盈率。11 年业绩中由结构泡沫和软质泡沫贡献的业绩分别为 0.70 元和 0.40 元，公司合理股价为 38 元，首次给予推荐评级。

风险提示：

募投项目进展低于预期的风险

分析师简介

杨若木

工学硕士，基础化工行业研究员，2007年加盟东兴证券研究所，有两年石油和化工行业研究经验。

范劲松

清华大学材料科学与工程硕士，法国里尔中央理工大学通用工程师。2010年加盟东兴证券研究所，有一年基础化工行业研究经验。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。