

署名人: 张镭

S0960209060260

0755-82026570

zhanglei@cjis.cn

参与人: 马衡

S0960110120165

0755-82026751

maheng@cjis.cn

6-12 个月目标价: 64.40 元

当前股价: 39.65 元

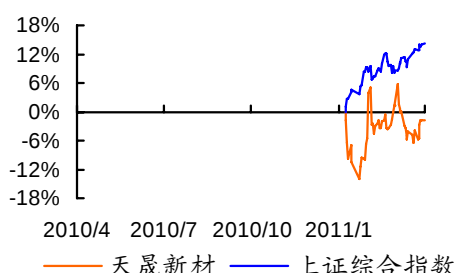
评级调整: 首次

基本资料

上证综合指数	3057.33
总股本(百万)	94
流通股本(百万)	19
流通市值(亿)	7
EPS (TTM)	
每股净资产(元)	2.78
资产负债率	53.2%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
天晟新材	-3.10	0.00	0.00
上证综合指数	5.18	12.86	3.45



相关报告

天晟新材

300169

强烈推荐

合作获双赢，国内外渠道得拓展，国际化迈出坚实步子

事件: 公司 4 月 18 日停牌, 公告与思瑞安中国合资设立注册资本为 5000 万元人民币的思强赛复合材料(上海)有限公司, 天晟新材持有 50.1% 股权; 思瑞安中国持有 49.9% 股权。合资公司存续和经营的宗旨是在中国进行结构芯材的市场开发和销售。

投资要点:

- **与国际一流的复合材料厂商合作, 获得战略和收益的双赢。**公司合作对象思瑞安复合材料实力强劲, 旗下拥有如 AIREX® 等国际知名复合材料品牌, 在轻质复合材料市场占有率全球第一。合资公司能够获取天晟产品在国外的迅速反应能力和成本优势, 通过思瑞安在国内风机芯材市场的强大渠道, 从而有利于双方进一步扩大市场份额, 增强产品定价能力, 取得双赢局面。在海外, 天晟与思瑞安的强强联合, 有利于天晟借力合作方国际化的运作经验, 树立国际化的产品形象, 降低未来在海外市场拓展的成本和风险; 而思瑞安得以借助天晟强大的研发实力、丰富的产品线、较低的成本, 进一步扩展海外市场, 保持国际领先地位。
- **交易解读:** 1) 天晟未来产能扩张的消纳将通过合资公司解决, 合资公司拥有天晟板材的独家经销权, 此举可以大大降低天晟渠道扩展费用和市场开拓的风险; 2) 思瑞安集团拥有天晟产品在海外市场的独家经销权(且锁定销售数量), 既有利于思瑞安海外市场格局的稳定和货源保证, 又利于天晟海外市场的开展、国际化高品质形象的建立; 3) 思瑞安不仅拥有 PVC 结构泡沫, 还拥有全球 75% 以上的轻木资源, 其板材在国内将独家通过合资公司销售, 配套天晟成套芯材的加工能力, 利于双方产能利用率的提升, 有望成为天晟新的利润增长点; 4) 共享双方在国内结构泡沫市场的收益, 预计合资公司年均收入达 5.5 亿元。
- 此次合作是思瑞安集团首次在华合作, 公司网站报道其视天晟为最强的产品和技术合作伙伴, 天晟的市场地位可见一斑。我们预期此次合作仅为天晟国际化战略的第一步, 未来可以期待天晟逐步成长为复合材料领域的国际龙头。
- **首次给予公司强烈推荐的投资评级。**我们预测公司 11-13 年 EPS 为 0.97、1.61、2.36 元(暂未考虑合资公司收益), 复合增长率达 35%。目前公司股价对应 2011 年 41 倍 PE, 我们看好公司在新材料业务方面的良好成长性, 未来极具潜力。首次给予公司强烈推荐的投资评级, 未来 6-12 月的目标价格为 56.4-64.4 元。
- **风险提示:** 风电行业政策发生重大转变, 装机增速下滑。新产品产业化进度缓慢。

主要财务指标

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	351	474	682	955
同比(%)	39%	35%	44%	40%
归属母公司净利润(百万元)	49	90	150	221
同比(%)	38%	86%	66%	47%
毛利率(%)	35.7%	41.4%	45.3%	47.3%
ROE(%)	19.2%	8.8%	12.8%	15.8%
每股收益(元)	0.52	0.97	1.61	2.36
P/E	76.10	41.03	24.64	16.80
P/B	14.58	3.62	3.16	2.66
EV/EBITDA	45	31	19	13

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	271	1055	1238	1512	营业收入	351	474	682	955
现金	68	797	871	1005	营业成本	226	278	373	503
应收账款	90	124	177	248	营业税金及附加	2	3	4	6
其它应收款	5	7	10	14	营业费用	18	24	35	50
预付账款	16	17	23	32	管理费用	36	55	82	115
存货	84	95	131	175	财务费用	9	-3	-19	-22
其他	8	16	26	37	资产减值损失	2	2	2	2
非流动资产	285	303	325	343	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	170	182	200	211	营业利润	58	115	204	301
无形资产	70	84	98	110	营业外收入	5	4	4	4
其他	45	37	27	23	营业外支出	1	1	1	1
资产总计	556	1358	1562	1855	利润总额	62	118	207	304
流动负债	209	224	255	302	所得税	12	25	52	76
短期借款	130	126	127	127	净利润	50	94	156	228
应付账款	51	66	90	127	少数股东损益	1	3	5	7
其他	28	33	38	49	归属母公司净利润	49	90	150	221
非流动负债	86	101	119	135	EBITDA	85	124	199	294
长期借款	57	74	91	108	EPS (元)	0.70	0.97	1.61	2.36
其他	29	27	28	27	主要财务比率				
负债合计	295	325	374	438	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
少数股东权益	6	9	14	22	成长能力				
股本	70	94	94	94	营业收入	38.6%	35.0%	43.9%	40.0%
资本公积	73	764	764	764	营业利润	32.5%	97.5%	77.0%	47.3%
留存收益	111	166	317	537	归属于母公司净利润	37.5%	85.5%	66.5%	46.7%
归属母公司股东权益	254	1024	1174	1395	获利能力				
负债和股东权益	556	1358	1562	1855	毛利率	35.7%	41.4%	45.3%	47.3%
现金流量表					净利率	13.9%	19.1%	22.1%	23.1%
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	ROE	19.2%	8.8%	12.8%	15.8%
经营活动现金流	42	64	71	128	ROIC	13.3%	19.1%	24.6%	31.0%
净利润	50	94	156	228	偿债能力				
折旧摊销	18	12	13	14	资产负债率	53.2%	23.9%	23.9%	23.6%
财务费用	9	-3	-19	-22	净负债比率	63.30	61.38%	58.37	53.59%
投资损失	0	0	0	0	流动比率	1.29	4.70	4.85	5.00
营运资金变动	-37	-40	-84	-98	速动比率	0.89	4.27	4.33	4.41
其它	2	1	5	6	营运能力				
投资活动现金流	-54	-30	-34	-32	总资产周转率	0.70	0.50	0.47	0.56
资本支出	54	15	17	17	应收账款周转率	4	4	4	4
长期投资	0	0	0	0	应付账款周转率	4.53	4.76	4.78	4.63
其他	0	-15	-17	-15	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	14	695	37	38	每股收益(最新摊薄)	0.52	0.97	1.61	2.36
短期借款	13	-4	1	-0	每股经营现金流(最新摊薄)	0.45	0.68	0.76	1.37
长期借款	17	17	17	17	每股净资产(最新摊薄)	2.72	10.95	12.56	14.92
普通股增加	0	24	0	0	估值比率				
资本公积增加	0	691	0	0	P/E	76.10	41.03	24.64	16.80
其他	-16	-32	19	22	P/B	14.58	3.62	3.16	2.66
现金净增加额	1	729	74	134	EV/EBITDA	45	31	19	13

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 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市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

张镭, 中投证券研究所有行业主管, 清华大学经济管理学院MBA, 连续三年荣获新财富有色金属行业最佳分析师。

马衡, 中投证券研究所新能源行业研究员。曾就职于陶氏化学, 多年产品研发经验。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。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, 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。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。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和信息, 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。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 518000	邮编: 100032	邮编: 200041
传真: (0755) 82026711	传真: (010) 63222939	传真: (021) 62171434