

建议询价区间: 16.43-19.71 元

股票价格

发行后股本结构

总股本 (万股) 30788  
流通 A 股 (万股) 8000

重要日期

网下申购日 5 月 11 日  
网上申购日 5 月 12 日

相关研究

基础化工行业分析师

曹小飞

SAC 执业证书编号: S0850210070006

电话: 021-23219267

Email: caoxf@htsec.com

联系人

易团辉

电话: 021-23219737

Email: yith@htsec.com

## 东材科技 (601208)

2011 年 5 月 9 日

### 国内绝缘材料研发制造优势企业

东材科技是国内综合性绝缘材料研发制造企业的排头兵, 拥有国内唯一的国家绝缘材料工程技术科技研究中心, 产品涵盖绝缘材料八大类中的七大类产品, 是国内绝缘材料品种配套最为齐全的制造商。由于公司产能不足, 公司拟通过募集资金扩充现有产能, 受下游需求的增长, 未来公司将充分受益于行业的发展。

#### 主要财务数据及预测

|             | 2010   | 2011E | 2012E | 2013E |
|-------------|--------|-------|-------|-------|
| 营业收入增长率 (%) | 49.22  | 29.13 | 29.77 | 36.09 |
| 净利润增长率 (%)  | 108.96 | 23.04 | 34.59 | 38.71 |
| 毛利率 (%)     | 29.74  | 29.48 | 28.79 | 28.99 |
| 每股收益 (元)    | 0.59   | 0.73  | 0.98  | 1.36  |

注: EPS 按发行后的总股本计算

资料来源: 海通证券研究所

- **综合性绝缘材料研发制造企业排头兵。**东材科技一直专注于高性能新型绝缘材料的研发、生产和销售, 凭借雄厚的研发、制造实力及强大的市场开拓能力, 已成为中国综合性绝缘材料研发制造企业的排头兵, 目前公司产品涵盖绝缘材料八大类中的七大类产品, 是国内绝缘材料品种配套最为齐全的制造商。截止 2010 年年底, 公司共有 3.82 万吨/年的绝缘材料产能, 并通过委托加工的方式增加约 1 万吨聚酯薄膜产能。
- **综合研发优势奠定公司行业地位。**公司拥有国家级企业技术中心、博士后科研工作站, 并获国家科技部批准组建国内唯一的国家绝缘材料工程技术研究中心, 在创新平台建设方面行业内首屈一指, 同时公司承担了多项国家“863”计划、国家“十一五”科技支撑计划项目及四川省、绵阳市等重点研究课题。
- **下游应用广泛, 需求稳定增长。**绝缘材料下游主要应用于电子电器、电力设备、牵引机床、新能源等多个行业, 未来随着这些行业的发展, 对绝缘材料的需求将会稳定增长。
- **募投项目缓解公司产能不足压力。**公司多项产品产能都处在满负荷运行状态, 部分产品产能利用率连续几年在 100%以上。公司此次募集资金主要用来扩建公司产能, 主要用于聚酯薄膜、聚丙烯薄膜、新型柔软复合绝缘材料、无卤阻燃绝缘片材、新型绝缘层复合材料等 5 个项目, 募投项目完成后, 公司产能将提高 3.30 万吨/年, 预计产能增长幅度超过 85%。
- **盈利预测与投资建议。**我们预计公司 2011-2013 年的每股收益分别为 0.73、0.98 和 1.36 元。结合我们对同行业上市公司的估值分析, 最终我们给予公司 2011 年 25-30 倍动态 PE, 对应的合理价值区间为 18.25-21.90 元, 我们建议询价区间为 16.43-19.71 元。
- **风险提示。**原材料供应集中风险, 原材料价格波动风险。

## 目 录

|                                   |   |
|-----------------------------------|---|
| 1 国内绝缘材料研发制造企业领军者.....            | 2 |
| 2 下游需求带动绝缘材料行业稳定发展.....           | 3 |
| 2.1 行业概况.....                     | 3 |
| 2.2 国内绝缘材料行业稳定增长，高新绝缘材料仍需进口 ..... | 4 |
| 2.3 下游行业的迅速发展将带动绝缘材料行业发展.....     | 4 |
| 3 综合研发优势奠定公司行业排头兵地位 .....         | 4 |
| 4 募投项目缓解公司产能不足压力 .....            | 5 |
| 5 盈利预测与投资建议 .....                 | 6 |
| 6 风险揭示 .....                      | 8 |

## 1 国内绝缘材料研发制造企业领军者

东材科技主要从事绝缘材料、功能高分子材料和相关精细化工产品的研发、生产和销售，产品涵盖绝缘材料八大类中的七大类产品，是国内绝缘材料品种配套最为齐全的制造商。公司产品下游主要应用于电子电器、电力设备、牵引机床、新能源等多个行业。

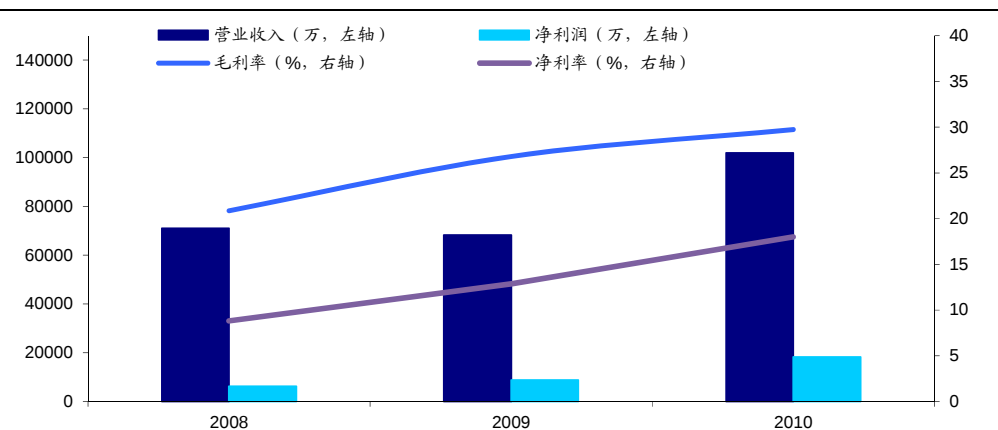
表 1 公司产品销量、市场占有率、国内消费量、国内消费量年复合增长率

| 公司产品       | 2009 年公司销量<br>(吨) | 市场占有率  | 2009 年国内消<br>费量 (吨) | 2005-2009 国内消<br>费量复合增长率 |
|------------|-------------------|--------|---------------------|--------------------------|
| 电工聚酯薄膜     | 17800             | 17.80% | 100000              | 20.00%                   |
| 电工聚丙烯膜     | 4824              | 9.98%  | 48350               | 6.63%                    |
| 云母柔软复合绝缘材料 | 465               | 6.84%  | 6800                | 19.00%                   |
| 薄膜柔软复合绝缘材料 | 1460              | 18.72% | 7800                | 10.70%                   |
| 电工模压制品     | 1426              | 2.97%  | 8000                | 27.30%                   |
| 电工塑料       | 702               | 0.88%  | 80000               | 14.80%                   |
| 绝缘油漆及树脂    | 3310              | 1.18%  | 280000              | 11.68%                   |
| 电工流延片材     | 576               | 1.40%  | 41270               | 22.38%                   |

资料来源：公司招股意向书，海通证券研究所

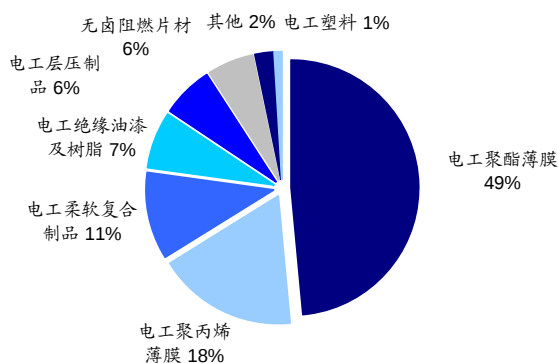
公司 2010 年营业收入 10.19 亿，归属于母公司净利润 1.82 亿，公司近三年营业收入和净利润复合增长率分别为 19.81%，71.16%。

图 1 2008-2010 年公司营业收入、净利润、毛利率、净利率



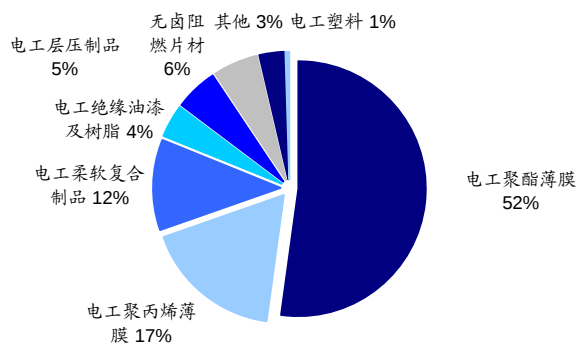
资料来源：公司招股意向书，海通证券研究所

图 2 2010 年东材科技主营业务收入结构



资料来源：公司招股意向书，海通证券研究所

图 3 2010 年东材科技主营业务利润结构

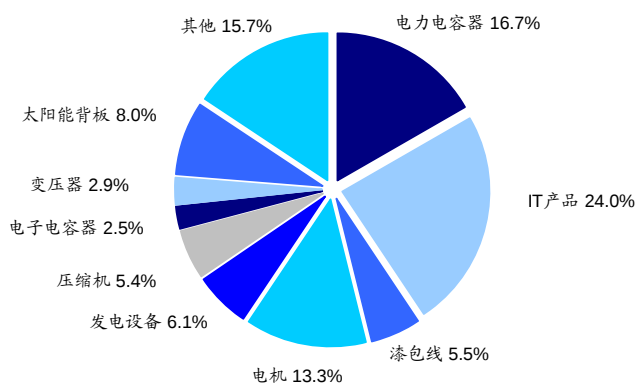


资料来源：公司招股意向书，海通证券研究所

公司产品下游主要应用于电力电容器、IT 产品、电机、漆包线、太阳能背板等，2010

年公司产品应用在太阳能背板的比例大幅上涨,从 2009 年的 3.22%增至 2010 年的 8.04%,销售收入从 2200 万增至 8200 万。公司此次募集项目“1.50 万吨特种聚酯薄膜”中有 1.00 万吨太阳能电池背板基膜,未来太阳能背板基膜将会成为公司重要的盈利点。

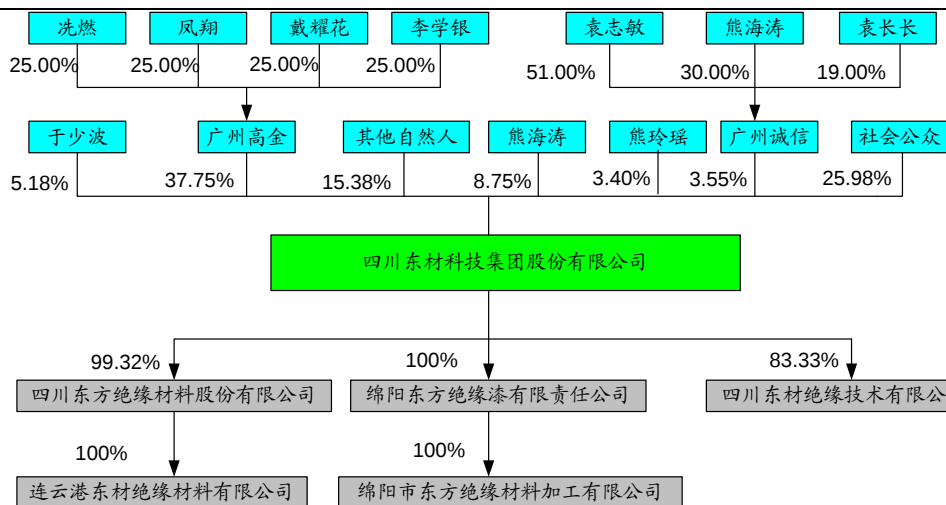
图 4 2010 年东材科技产品下游消费结构



资料来源:公司招股意向书,海通证券研究所

股权结构。东材科技本次发行前股本为 22788 万股,控股股东广州高金持有公司 51.00%的股份。本次拟发行 8000 万股,占发行后总股本 30788 万股的 25.98%,其中控股股东广州高金的控股比例将下降为 37.75%。

图 5 东材科技发行后股东结构



资料来源:公司招股意向书,海通证券研究所

## 2 下游需求带动绝缘材料行业稳定发展

### 2.1 行业概况

绝缘材料又称电介质,是使带电体与其他部分隔离的材料,绝缘材料是电工产品中必不可少的材料,是保证电气设备特别是电力设备能否可靠、持久、安全运行的关键材料,它的水平将直接影响电力工业的发展水平和运行质量。绝缘材料按类别可分为电工薄膜材料、电工柔软复合绝缘材料、电工层模压制品、电工制品、绝缘油漆及树脂材料和其他绝缘材料。

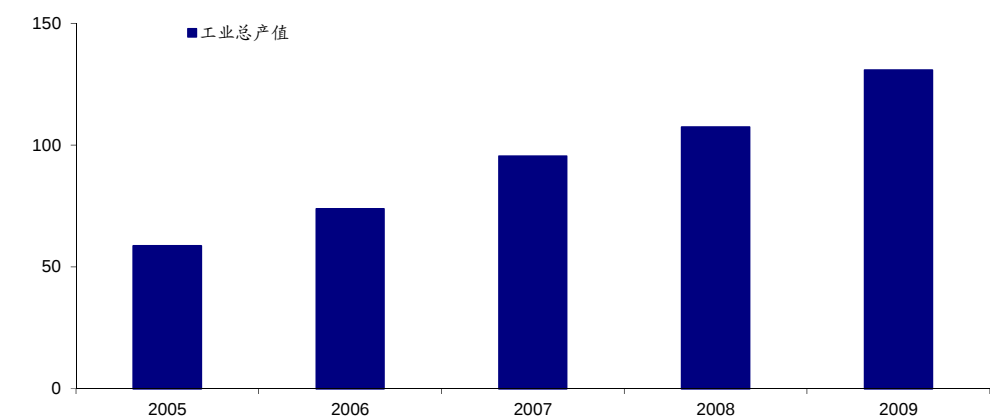
绝缘材料上游为基础化工原料如 PTA、PP、苯乙烯、环氧树脂等,下游应用为电

力设备、电子电器、新能源等。一般来说上游原材料成本约占制成品成本的 85%以上，而下游的需求则决定行业的发展趋势，未来绝缘材料将朝着高介电性、高力学性、高耐热性的方向发展。

## 2.2 国内绝缘材料行业稳定增长，高新绝缘材料仍需进口

2009 年我国绝缘材料行业产值为 130.84 亿元，2005-2009 产值年复合增长率为 22.27%。

图 6 2005-2009 年我国绝缘材料产值（亿元）



资料来源：公司招股意向书，海通证券研究所

目前我国绝缘材料普通产品产量总体供大于求，但是在高新绝缘材料产品领域则供应不足，缺乏国际竞争力，特别是超高压输变电设备用关键绝缘材料，高档电子绝缘材料和相当部份 F、H 级绝缘材料等尚需从发达国家进口，未来影响绝缘材料供给的主要因素包括技术创新、基本建设投资、技术改造投资等。

## 2.3 下游行业的迅速发展将带动绝缘材料行业发展

绝缘材料下游应用领域非常广泛，其下游行业的发展将带动绝缘材料行业的发展。在电力方面，我国电力装机容量保持稳定增长，同时未来大规模的电网建设将进一步扩大对电力电容器的需求；家用电器行业受居民消费水平的提升以及向全国推广“家电下乡”政策的实施影响，未来对特种聚酯薄膜、电工柔软复合绝缘材料、绝缘油漆等产品将保持持续增长的需求；混合动力汽车市场及节能照明市场的巨大潜力也将为绝缘材料带来新的应用和发展空间；太阳能电池行业在全球范围的迅速发展更是给特种聚酯薄膜产品带来了前所未有的发展机遇。

## 3 综合研发优势奠定公司行业排头兵地位

东材科技一直致力于高性能新型绝缘材料的研发、生产和销售，成为中国综合性绝缘材料研发制造企业的排头兵。公司拥有国家级企业技术中心、博士后科研工作站，并获国家科技部批准组建国内唯一的国家绝缘材料工程技术研究中心。

作为绝缘材料行业的重点研发和生产企业，公司承担了国家“863”计划、国家“十一五”科技支撑计划项目及四川省、绵阳市等多项重点研究课题。

表 2 东材科技承担国家级、省级科研项目

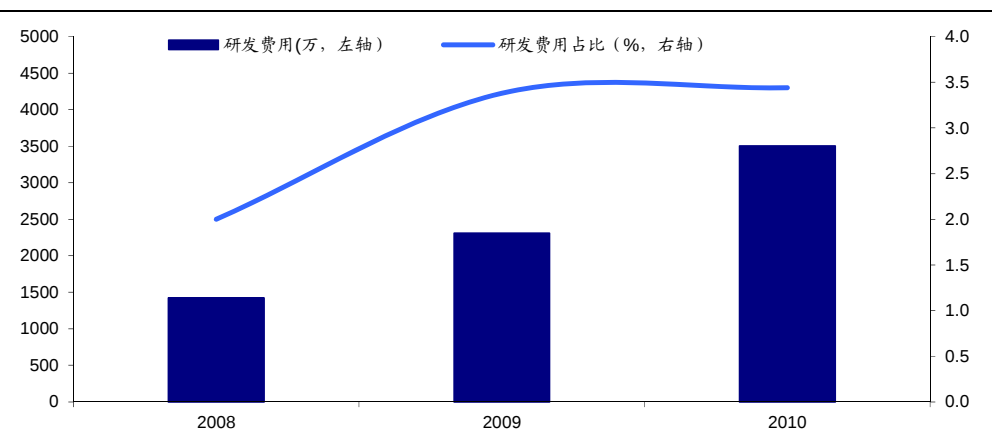
| 项目名称                            | 批准立项单位       | 项目类型         |
|---------------------------------|--------------|--------------|
| 国家级项目                           |              |              |
| 特种聚酯薄膜工程化研究                     | 科技部          | “863”计划      |
| 多相复合导电特种层压板材料研究                 | 科技部          | “863”计划      |
| 特种纳米电磁线制备技术                     | 科技部          | “十五”国家科技攻关计划 |
| 新型苯并恶嗪无卤阻燃树脂及其复合材料研发            | 国家发改委        | 技术中心创新能力建设   |
| 含有毒有害元素材料的替代技术                  | 科技部          | 国家科技支撑计划     |
| 新型 N-P 协同无卤阻燃苯并恶嗪/环氧树脂合成技术研发及应用 | 科技部          | “十一五”科技支撑计划  |
| 省级项目                            |              |              |
| 双环戊二烯不饱和聚酯树脂的合成及 SMC/DMC 的制备    | 省科技厅         | 省科技攻关        |
| 显示面板薄膜材料涂布关键技术                  | 省经委          | 省技术创新重点项目    |
| 高性能低成本苯并恶嗪树脂及其复合材料开发            | 省科技厅         | 省科技攻关        |
| 单面补强多胶主绝缘材料开发                   | 省科技厅         | 省科技支撑计划      |
| 新型高效环保芳氧基取代磷腈阻燃剂的制备与应用技术研发      | 青年科技基金 (科技厅) | 省青年科技基金      |
| 纤维用无卤阻燃共聚酯树脂                    | 省科技厅         | 省科技支撑计划项目    |
| V0 级无卤阻燃聚酯树脂关键技术及产业化研究          | 省科技厅         | 省科技支撑计划项目    |
| 特种聚酯薄膜成果产业化                     | 省经委          | 重大创新成果产业化项目  |

资料来源：公司招股意向书，海通证券研究所

同时，东材科技一直承担和参与国家标准和行业标准的起草和制订工作。公司先后承担和参加制订、修订国家标准和行业标准的任务 49 项，建立了以采用国际标准为核心的技术标准体系，已获采标证书 30 个，共覆盖 45 个产品。主导产品均采用国际先进标准组织生产，如 IEC、ISO、ASTM、NEMA、DIN、JIS 等标准，采标率已在 90% 以上，出口产品采标率达 100%。

公司近三年研发投入逐年上升，2010 年公司研发投入为 3504.75 万，销售收入占比为 3.44%。研发投入的增加使得公司产品结构不断优化，同时生产成本不断降低。公司近三年毛利率从 2008 年的 20.86% 增长至 2010 年的 29.74%，除了原材料成本控制的原因之外，很大部分得益于公司产品结构的优化和生产成本的降低。

图 7 东材科技研发费用及费用占比



资料来源：公司招股意向书，海通证券研究所

## 4 募投项目缓解公司产能不足压力

公司此次募集资金拟投资 5 个项目，其中年产 7000 吨绝缘层（模）压复合材料技术改造项目被国家发改委、工业和信息化部列入“重点产业振兴和技术改造（第一批）2009 年新增中央预算内投资计划”；年产 4000 吨无卤阻燃绝缘片材生产线技改项目被四川省列为“省优势产业振兴行动计划第一批重点技术改造项目”。

### (1) 3500 吨电容器用聚丙烯薄膜技改项目

公司电容器用聚丙烯薄膜连续 3 年平均产销率超过 100%，产品供不应求，最近三年年均产能利用率为 100.64%，设备的利用已基本达到产能极限。该募投项目生产的聚丙烯薄膜产品达到国际技术水平，项目预计于 2013 年投产，达产后公司可实现新增生产电晕处理光膜 700 吨/年，单、双面粗化膜 2800 吨/年。

### (2) 3500 新型柔软复合绝缘材料技改项目

该项目主要包括以粉云母为基材的合成树脂基复合绝缘材料和以薄膜材料为基材的树脂粘接复合绝缘材料两大类，是广泛用于各类绕组旋转电机绝缘结构的关键结构材料。目前公司该产品设备产能利用率较高，设备性能已经不能充分满足目前的生产技术发展。项目预计于 2012 年可投产，达产后，公司可新增云母柔软复合绝缘材料 800 吨/年，薄膜柔软复合绝缘材料 2700 吨/年。

### (3) 4000 吨无卤阻燃绝缘片材技改项目

公司生产的无卤阻燃绝缘片材因其质量优异受到市场青睐，2010 年的产销率为 100.05%。该募投项目预计于 2011 年可投产，达产后公司可新增年产无卤阻燃聚碳酸酯 (FRPC) 片材 2000 吨/年，无卤阻燃聚对苯二甲酸乙二醇酯 (FRPET) 片材 2000 吨/年。

### (4) 7000 吨新型绝缘层 (模) 压复合材料生产线技改项目

该募投项目预计于 2012 年年初投产，达产后，公司可实现年产新型绝缘层 (模) 压复合材料 7000 吨/年 (包括环氧玻璃布层压板、无卤阻燃高强度玻璃布层压板、低温 -196℃ 专用低温绝热环氧玻璃钢管材料等)。

### (5) 15000 吨特种聚酯薄膜技改项目

该项目拟生产的特种聚酯薄膜是为各种特殊用途的聚酯薄膜，包括光伏产业所需用太阳能电池背板基膜；电机电器、电子通讯行业所需用的低萃取物聚酯薄膜；电脑开关、行输出变压器等 IT 行业用阻燃聚酯薄膜等科技含量高、附加值高的特种聚酯薄膜，可实现替代进口产品。项目预计于 2013 年投产，达产后公司可新增年产太阳能电池背板基膜 10000 吨/年，低萃取物聚酯薄膜 3000 吨/年，阻燃聚酯薄膜 2000 吨/年。

表 3 公司募集项目

| 项目名称                         | 总投资 (万元)     | 预测建设期 (月) | 项目达产后新增收入<br>(万元) | 项目达产后利润总额<br>(万元) |
|------------------------------|--------------|-----------|-------------------|-------------------|
| 3500 吨电容器用聚丙烯薄膜技改项目          | 14365        | 24        | 12019             | 2535              |
| 3500 吨新型柔软复合绝缘材料技改项目         | 4696         | 18        | 13204             | 27 5              |
| 4000 吨无卤阻燃绝缘片材技改项目           | 4990         | 18        | 11937             | 2244              |
| 7000 吨新型绝缘层 (模) 压复合材料生产线技改项目 | 7065         | 18        | 17725             | 3117              |
| 15000 吨特种聚酯薄膜技改项目            | 24760        | 24        | 33761             | 6714              |
|                              | <b>55876</b> |           | <b>88646</b>      | <b>17405</b>      |

资料来源：公司招股意向书，海通证券研究所

## 5 盈利预测与投资建议

我们盈利预测的主要假设包括：(1) 2011 年，在大宗化学原料价格上涨的带动下产品成本有所上升，公司产品价格相应小幅上涨，当年毛利率小幅下降；(2) 募投产能按计划投产；(3) 公司产品销路稳定，公司能维持较高的产能利用率和产销率；(4) 公司营业费用率、销量费用率保持稳定，管理费用率随着销售规模的扩大小幅度下降。

表 4 东材科技盈利预测基本假设

|                 |      | 2008     | 2009     | 2010      | 2011E     | 2012E     | 2013E     |
|-----------------|------|----------|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| <b>电工聚酯薄膜</b>   |      |          |          |           |           |           |           |
| 主营业务收入          | 万元   | 27887.45 | 26221.01 | 47707.72  | 63600.00  | 63600.00  | 96000.00  |
| 销量              | 吨    | 15734.2  | 17799.51 | 24519.13  | 26500.00  | 26500.00  | 40000.00  |
| 平均价格            | 万元/吨 | 1.77     | 1.47     | 1.95      | 2.40      | 2.40      | 2.40      |
| 毛利率             | %    | 24.16    | 25.38    | 32.83     | 32.00     | 32.00     | 32.00     |
| <b>电工聚丙烯薄膜</b>  |      |          |          |           |           |           |           |
| 主营业务收入          | 万元   | 16826.35 | 17003.29 | 17343.28  | 18500.00  | 18500.00  | 29600.00  |
| 销量              | 吨    | 4866.82  | 4823.5   | 4893.15   | 5000.00   | 5000.00   | 8000.00   |
| 平均价格            | 万元/吨 | 3.46     | 3.52     | 3.54      | 3.70      | 3.70      | 3.70      |
| 毛利率             | %    | 18.82    | 27.94    | 30.24     | 30.00     | 30.00     | 30.00     |
| <b>柔软复合绝缘材料</b> |      |          |          |           |           |           |           |
| 主营业务收入          | 万元   | 7182.38  | 7750.02  | 10835.47  | 11040.00  | 23000.00  | 27600.00  |
| 销量              | 吨    | 1765.07  | 1909.37  | 2337.55   | 2400.00   | 5000.00   | 6000.00   |
| 平均价格            | 万元/吨 | 4.07     | 4.06     | 4.64      | 4.60      | 4.60      | 4.60      |
| 毛利率             | %    | 23.39    | 31.67    | 31.86     | 31.00     | 31.00     | 31.00     |
| <b>电工层压制品</b>   |      |          |          |           |           |           |           |
| 主营业务收入          | 万元   | 5265.71  | 4514.56  | 6394.54   | 7000.00   | 24500.00  | 31500.00  |
| 销量              | 吨    | 1732.98  | 1426.45  | 1811.12   | 2000.00   | 7000.00   | 9000.00   |
| 平均价格            | 万元/吨 | 3.04     | 3.16     | 3.53      | 3.50      | 3.50      | 3.50      |
| 毛利率             | %    | 16.83    | 25.13    | 25.35     | 25.00     | 25.00     | 25.00     |
| <b>无卤阻燃片材</b>   |      |          |          |           |           |           |           |
| 主营业务收入          | 万    | 467.53   | 2173.70  | 5753.86   | 11400.00  | 17100.00  | 19000.00  |
| 销量              | 吨    | 122.15   | 576.37   | 1499.63   | 3000.00   | 4500.00   | 5000.00   |
| 平均价格            | 万/吨  | 3.82     | 3.77     | 3.84      | 3.80      | 3.80      | 3.80      |
| 毛利率             | %    | 17.52    | 18.80    | 29.72     | 28.00     | 28.00     | 28.00     |
| <b>电工绝缘油漆</b>   |      |          |          |           |           |           |           |
| 主营业务收入          | 万元   | 7643.39  | 5228.77  | 7057.43   | 10200.00  | 13600.00  | 17000.00  |
| 销量              | 吨    | 5026.77  | 3309.01  | 4428.91   | 6000.00   | 8000.00   | 10000.00  |
| 平均价格            | 万元/吨 | 1.52     | 1.58     | 1.58      | 1.70      | 1.70      | 1.70      |
| 毛利率             | %    | 12.37    | 19.28    | 17.58     | 18.00     | 18.00     | 18.00     |
| <b>电工塑料</b>     |      |          |          |           |           |           |           |
| 主营业务收入          | 万元   | 1069.73  | 871.20   | 941.06    | 1800.00   | 2400.00   | 3600.00   |
| 销量              | 吨    | 864.86   | 701.59   | 798.41    | 1500.00   | 2000.00   | 3000.00   |
| 平均价格            | 万元/吨 | 1.24     | 1.24     | 1.18      | 1.20      | 1.20      | 1.20      |
| 毛利率             | %    | 14.94    | 13.46    | 15.60     | 15.00     | 15.00     | 15.00     |
| <b>其他业务</b>     |      |          |          |           |           |           |           |
| 其他业务收入          | 万元   | 4615.41  | 4502.82  | 5835.28   | 8000.00   | 8000.00   | 8000.00   |
| 其他业务成本          | 万元   | 3471.69  | 2741.93  | 4617.81   | 5600.00   | 5600.00   | 5600.00   |
| <b>合计</b>       |      |          |          |           |           |           |           |
| 营业收入合计          | 万元   | 70957.95 | 68265.37 | 101868.64 | 120940.00 | 160100.00 | 216300.00 |
| 营业成本合计          | 万元   | 56156.98 | 49975.87 | 71570.72  | 86089.60  | 114869.00 | 154869.00 |
| 营业收入增长率         | %    | -        | -3.79    | 49.22     | 29.13     | 29.77     | 36.09     |
| 综合毛利率           | %    | 20.86    | 26.79    | 29.74     | 29.48     | 28.79     | 28.99     |

资料来源：公司招股意向书，海通证券研究所

表 5 东材科技预测利润表 (万元)

|              | 2008     | 2009     | 2010      | 2011E     | 2012E     | 2013E     |
|--------------|----------|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 营业收入         | 70957.95 | 68265.37 | 101868.64 | 131540.00 | 170700.00 | 232300.00 |
| 营业成本         | 56156.98 | 49975.87 | 71570.72  | 92767.60  | 121547.00 | 164949.00 |
| 营业税金及附加      | 336.77   | 347.73   | 513.62    | 657.70    | 853.50    | 1161.50   |
| 销售费用         | 2714.91  | 3113.72  | 3921.37   | 4603.90   | 5974.50   | 8130.50   |
| 管理费用         | 3499.45  | 4847.74  | 6160.67   | 7892.40   | 8535.00   | 10453.50  |
| 财务费用         | 2555.45  | 1775.87  | 2005.18   | -1000.00  | -2000.00  | -2000.00  |
| 资产减值损失       | -366.96  | 437.26   | 91.40     | 100.00    | 100.00    | 100.00    |
| 投资收益         | 39.79    | 0.00     | 123.44    | 0.00      | 0.00      | 0.00      |
| 营业利润         | 6101.13  | 7767.17  | 17729.13  | 26518.40  | 35690.00  | 49505.50  |
| 加: 营业外收入     | 526.48   | 1118.43  | 914.93    | 0.00      | 0.00      | 0.00      |
| 减: 营业外支出     | 234.71   | 3.89     | 71.10     | 0.00      | 0.00      | 0.00      |
| 利润总额         | 6392.90  | 8881.71  | 18572.96  | 26518.40  | 35690.00  | 49505.50  |
| 减: 所得税       | 140.12   | 114.83   | 244.65    | 3977.76   | 5353.50   | 7425.83   |
| 净利润          | 6252.79  | 8766.88  | 18328.31  | 22540.64  | 30336.50  | 42079.68  |
| 少数股东损益       | 34.35    | 48.02    | 109.31    | 123.97    | 166.85    | 231.44    |
| 归属于母公司股东的净利润 | 6218.43  | 8718.85  | 18218.99  | 22416.67  | 30169.65  | 41848.24  |
| 基本 EPS (元)   | 0.20     | 0.28     | 0.59      | 0.73      | 0.98      | 1.36      |

资料来源: 公司招股意向书, 海通证券研究所

根据海通证券估值模型, 我们预计东材科技 2011-2013 年 EPS 分别为 0.73、0.98、1.36 元。通过考察可比上市公司的估值水平, 我们给予东材科技 2011 年 25-30 倍动态市盈率, 对应的合理价值区间为 18.25-21.90 元, 我们建议询价区间为 16.43-19.71 元。

表 6 可比上市公司相对估值比较

| 证券代码      | 证券简称 | 最新股价(元) | EPS (元) |       | PE (X) |       |
|-----------|------|---------|---------|-------|--------|-------|
|           |      |         | 2010    | 2011E | 2010   | 2011E |
| 002389.SZ | 南洋科技 | 26.70   | 0.95    | 0.60  | 53.13  | 44.85 |
| 600237.SH | 铜峰电子 | 7.53    | 0.08    | 0.10  | 68.93  | 72.95 |
| 000973.SZ | 佛塑股份 | 14.26   | 0.28    | 0.44  | 40.55  | 32.21 |
| 平均        | -    | -       | -       | -     | 54.20  | 50.00 |

注: 股票价格为 5 月 6 日收盘价

资料来源: WIND, 海通证券研究所

## 6 风险提示

**原材料集中供应风险。**目前公司所需的大宗原材料主要从国内外大型石化企业采购, 其中主导产品之一电工聚丙烯薄膜的主要原材料—聚丙烯树脂, 由于技术条件、生产设备及产品质量等方面的原因, 目前国内厂家还无法批量生产, 全部须从欧洲、日本等地区和国家进口。因此, 公司对电工聚丙烯薄膜原材料的采购渠道相对单一, 周期较长。如果以后供应商所在国的政治、经济、贸易等政策发生变化, 将对公司电工聚丙烯薄膜的原材料采购构成一定影响。

**原材料价格波动风险。**公司平均原材料成本占产品总成本的 75%以上, 其中石化类产品是生产绝缘材料的主要原材料, 其市场价格与国际原油价格密切相关, 在很大程度上可以决定公司产品成本, 如果未来原油价格出现宽幅波动, 将有可能影响公司的盈利水平。

## 信息披露

### 分析师声明

曹小飞：基础化工行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 分析师负责的股票研究范围

曹小飞：烟台氨纶、海利得、闰土股份、新民科技、传化股份、浙江龙盛、利尔化学、中泰化学。

### 投资评级说明

| 1. 投资评级的比较标准                                                                                 | 类别     | 评级 | 说明                         |
|----------------------------------------------------------------------------------------------|--------|----|----------------------------|
| 投资评级分为股票评级和行业评级<br><br>以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅为基准； | 股票投资评级 | 买入 | 个股相对大盘涨幅在 15%以上；           |
|                                                                                              |        | 增持 | 个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；      |
|                                                                                              |        | 中性 | 个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；       |
|                                                                                              |        | 减持 | 个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；      |
|                                                                                              |        | 卖出 | 个股相对大盘涨幅低于-15%。            |
| 2. 投资建议的评级标准<br><br>报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅。                              | 行业投资评级 | 增持 | 行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；       |
|                                                                                              |        | 中性 | 行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间； |
|                                                                                              |        | 减持 | 行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。       |

### 法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

## 海通证券股份有限公司研究所

汪异明 所长  
(021) 63411619  
wangym@htsec.com

高道德 副所长  
(021) 63411586  
gaodd@htsec.com

路颖 副所长  
(021) 23219403  
luying@htsec.com

江孔亮 所长助理  
(021) 23219422  
kljiang@htsec.com

|                                                                                                                            |                                                                                          |                                                                                                                                                |                                                                                                                       |                                                                                                                                                                                                                  |                                                                                                                                                                             |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 宏观经济研究团队<br>李明亮 (021) 23219434<br>汪辉 (021) 23219432<br>刘铁军 (021) 23219394<br>联系人<br>高远 (021) 23219669<br>李宁 (021) 23219431 | lml@htsec.com<br>wanghui@htsec.com<br>liutj@htsec.com<br>gaoy@htsec.com<br>lin@htsec.com | 策略研究团队<br>陈瑞明 (021) 23219197<br>吴一萍 (021) 23219387<br>单磊 (021) 23219428<br>联系人<br>荀玉根 (021) 23219658<br>王旭 (021) 23219396<br>汤慧 (021) 23219733 | chenrm@htsec.com<br>wuyiping@htsec.com<br>shanl@htsec.com<br>xyg6052@htsec.com<br>wx5937@htsec.com<br>tangh@htsec.com | 基金研究团队<br>娄静 (021) 23219450<br>单开佳 (021) 23219448<br>吴先兴 (021) 23219449<br>倪韵婷 (021) 23219419<br>杨俭秋 (021) 23219605<br>罗震 (021) 23219326<br>唐洋运 (021) 23219004<br>联系人<br>徐益璠 (021) 23219443<br>陈瑶 (021) 23219645 | loujing@htsec.com<br>shankj@htsec.com<br>wuxx@htsec.com<br>niyt@htsec.com<br>yangjq@htsec.com<br>luozh@htsec.com<br>tangyy@htsec.com<br>xuyj@htsec.com<br>chenyao@htsec.com |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

|                                                                                                                              |                                                                                                 |                                                      |                                      |                                                    |                                           |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------|--------------------------------------|----------------------------------------------------|-------------------------------------------|
| 金融工程研究团队<br>周健 (021) 23219444<br>丁鲁明 (021) 23219068<br>郑雅斌 (021) 23219395<br>联系人<br>冯佳睿 (021) 23219732<br>朱剑涛 (021) 23219745 | zhouj@htsec.com<br>dinglm@htsec.com<br>zhengyb@htsec.com<br>fengjr@htsec.com<br>zhujt@htsec.com | 固定收益研究团队<br>姜金香 (021) 23219445<br>邱庆东 (021) 23219424 | jiangjx@htsec.com<br>qiuqd@htsec.com | 政策研究团队<br>陈久红 (021) 23219393<br>陈峥嵘 (021) 23219433 | chenjiuhong@htsec.com<br>zrchen@htsec.com |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------|--------------------------------------|----------------------------------------------------|-------------------------------------------|

|                                                                                  |                                                           |                                                         |                                      |                                                                           |                                                        |
|----------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------|--------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------|
| 计算机及通信行业<br>陈美凤 (021) 23219409<br>联系人<br>袁兵兵 (021) 23219454<br>蒋科 (021) 23219474 | chenmf@htsec.com<br>ybb6053@htsec.com<br>jiangk@htsec.com | 煤炭行业<br>刘惠莹 (021) 23219441<br>联系人<br>朱洪波 (021) 23219438 | liuhy@htsec.com<br>zhb6065@htsec.com | 批发和零售贸易行业<br>路颖 (021) 23219403<br>潘鹤 (021) 23219423<br>汪立亭 (021) 23219399 | luying@htsec.com<br>panh@htsec.com<br>wanglt@htsec.com |
|----------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------|--------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------|

|                                                          |                                      |                             |                    |                                                                                                   |                                                                          |
|----------------------------------------------------------|--------------------------------------|-----------------------------|--------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------|
| 建筑工程行业<br>江孔亮 (021) 23219422<br>联系人<br>赵健 (021) 23219472 | klijang@htsec.com<br>zhaoj@htsec.com | 石油化工行业<br>邓勇 (021) 23219404 | dengyong@htsec.com | 机械行业<br>龙华 (021) 23219411<br>舒灏 (021) 23219171<br>联系人<br>何继红 (021) 23219674<br>熊哲颖 (021) 23219407 | longh@htsec.com<br>shuh@htsec.com<br>hejh@htsec.com<br>xzy5559@htsec.com |
|----------------------------------------------------------|--------------------------------------|-----------------------------|--------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------|

|                                                         |                                     |                                     |                  |                              |                  |
|---------------------------------------------------------|-------------------------------------|-------------------------------------|------------------|------------------------------|------------------|
| 农林牧渔行业<br>丁频 (021) 23219405<br>联系人<br>夏木 (021) 23219748 | dingpin@htsec.com<br>xiam@htsec.com | 纺织服装行业<br>联系人<br>唐爽爽 (021) 23219716 | tangss@htsec.com | 非银行金融行业<br>董乐 (021) 23219374 | dl5573@htsec.com |
|---------------------------------------------------------|-------------------------------------|-------------------------------------|------------------|------------------------------|------------------|

|                                                            |                                      |                                                            |                                       |                                                                                |                                                      |
|------------------------------------------------------------|--------------------------------------|------------------------------------------------------------|---------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------|
| 电子元器件行业<br>邱春城 (021) 23219413<br>联系人<br>张孝达 (021) 23219697 | qiucc@htsec.com<br>zhangxd@htsec.com | 互联网及传媒行业<br>王茹远 (010) 58067935<br>联系人<br>白洋 (021) 23219646 | wangry@htsec.com<br>baiyang@htsec.com | 交通运输行业<br>钮宇鸣 (021) 23219420<br>钱列飞 (021) 23219104<br>联系人<br>虞楠 (021) 23219382 | ymniu@htsec.com<br>qianlf@htsec.com<br>yun@htsec.com |
|------------------------------------------------------------|--------------------------------------|------------------------------------------------------------|---------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------|

|                                                  |                                      |                                                                                |                                                          |                            |                 |
|--------------------------------------------------|--------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------|----------------------------|-----------------|
| 汽车行业<br>赵晨曦 (021) 23219473<br>冯梓钦 (021) 23219402 | zhaocx@htsec.com<br>fengzq@htsec.com | 食品饮料行业<br>赵勇 (0755) 82775282<br>卢媛媛 (021) 23219610<br>联系人<br>齐莹 (021) 23219166 | zhaoyong@htsec.com<br>lyy5991@htsec.com<br>qiy@htsec.com | 钢铁行业<br>刘彦奇 (021) 23219391 | liuyq@htsec.com |
|--------------------------------------------------|--------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------|----------------------------|-----------------|

|                                                                             |                                                               |                                                          |                                        |                                                           |                                   |
|-----------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------|----------------------------------------|-----------------------------------------------------------|-----------------------------------|
| 医药行业<br>联系人<br>刘宇 (021) 23219608<br>刘杰 (021) 23219269<br>冯皓琪 (021) 23219709 | liuy4986@htsec.com<br>liuj5068@htsec.com<br>fhq5945@htsec.com | 有色金属行业<br>杨红杰 (021) 23219406<br>联系人<br>刘博 (021) 23219401 | yanghj@htsec.com<br>liub5226@htsec.com | 基础化工行业<br>曹小飞 (021) 23219267<br>联系人<br>易团辉 (021) 23219737 | caoxf@htsec.com<br>yith@htsec.com |
|-----------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------|----------------------------------------|-----------------------------------------------------------|-----------------------------------|

|                                                         |                                      |                              |                |                                                             |                                     |
|---------------------------------------------------------|--------------------------------------|------------------------------|----------------|-------------------------------------------------------------|-------------------------------------|
| 家电行业<br>陈子仪 (021) 23219244<br>联系人<br>孔维娜 (021) 23219223 | chenzy@htsec.com<br>kongwn@htsec.com | 建筑建材行业<br>蒲世林 (021) 23219054 | pusl@htsec.com | 电力设备及新能源行业<br>张浩 (021) 23219383<br>联系人<br>房青 (021) 23219692 | zhangh@htsec.com<br>fangq@htsec.com |
|---------------------------------------------------------|--------------------------------------|------------------------------|----------------|-------------------------------------------------------------|-------------------------------------|

## 公用事业

陆凤鸣 (021) 23219415    lufm@htsec.com  
白瑜 (021) 23219430    baiy@htsec.com

## 银行业

联系人  
刘瑞 (021) 23219635    lr6185@htsec.com

## 社会服务业

罗少平 (021) 23219390    luosp@htsec.com

## 房地产业

涂力磊 (021) 23219747    tll5535@htsec.com  
谢盐 (021) 23219436    xiey@htsec.com  
联系人  
贾亚童 (021) 23219421    jiayt@htsec.com

## 造纸轻工行业

联系人  
徐琳 (021) 23219767    xl6048@htsec.com

## 海通证券股份有限公司机构业务部

陈苏勤    总经理  
(021) 63609993  
chensq@htsec.com

贺振华    总经理助理  
(021) 23219381  
hzh@htsec.com

## 深广地区销售团队

蔡铁清 (0755) 82775962    caitq@htsec.com  
刘晶晶 (0755) 83255933    liujj4900@htsec.com  
辜丽娟 (0755) 83253022    gulj@htsec.com

## 上海地区销售团队

高溱 (021) 23219386    gaoq@htsec.com  
季唯佳 (021) 23219384    jiwj@htsec.com  
胡雪梅 (021) 23219385    huxm@htsec.com  
黄毓 (021) 23219410    huangyu@htsec.com  
朱健 (021) 23219592    zhuj@htsec.com  
肖文宇 (021) 23219442    xiaowu@htsec.com

## 北京地区销售团队

孙俊 (010) 58067988    sunj@htsec.com  
张广宇 (010) 58067931    zgy5863@htsec.com  
殷怡琦 (010) 58067944    yinyq@htsec.com

## 海通证券股份有限公司研究所

地址: 上海市黄浦区广东路 689 号海通证券大厦 13 楼  
电话: (021) 23219000  
传真: (021) 23219392  
网址: www.htsec.com