

东材科技新股估值分析报告

(仅供参考)

上市时间	股票代码	股票名称	发行价格 (元)	发行后摊薄 市盈率(倍)	发行后每股 净资产(元)	发行后每股 收益(元)	净资产收益率(%)
2011-5-20	601208	东材科技	20	40.94	6.62	0.49	42.96
发行数量 (万股)	上市数量 (万股)	发行后股 本(万股)	中签率 (%)	主承销商	所属行业	合理估值定位(元)	
8000	6400	30,788	8.3383	国海证券	电工器械制造业	22.1-25.5	
公司 投资 要 点	公司的主要业务为绝缘材料、功能高分子材料和相关精细化工产品的研发、制造和销售是国内绝缘材料品种配套最为齐全的制造商，主要产品包括电工聚酯薄膜、电工聚丙烯薄膜、电工云母带、电工柔软复合绝缘材料、电工层（模）压制品、绝缘油漆及树脂、无卤阻燃片材、电工非织布和电工塑料等，公司具有研发和生产 E、B、F、H、C 各级耐热等级绝缘材料的能力。						
	2008—2010 年，公司主营业务收入分别为 69,107.52 万元、65,930.76 万元和 98,323.31 万元，主营业务收入占营业收入比重始终在 96%以上，公司主营业务突出。2010 年度，公司营业收入较 2009 年同期大幅增长，主要得益于电工聚酯薄膜价格上升及下游太阳能电池、电子等行业的快速发展，公司主要产品产销量均呈现增长，此外，公司新增的 8000 吨特种聚酯薄膜和 1000 吨无卤阻燃片材生产线逐步达产，使电工聚酯薄膜和无卤阻燃片材产销量大幅增加。						
	随着新能源尤其是太阳能行业的发展，国内对于太阳能背板基膜的需求量很大，而国内掌握太阳能背板基膜产品生产技术的企业为数不多，因此毛利率水平比较高，是公司未来重点发展的方向。目前公司已经掌握了制造及材料合成技术，并拥有优质的客户资源，仅今年一季度，公司太阳能背板基膜的销售额已经超过 2010 年全年，前景非常可观。						
募 集 资 金 投 向	募投项目情况：						
	项目名称				投资金额（万元）		预期建设期（月）
	3500 吨电容器用聚丙烯薄膜技改项目				14365		24
	3500 吨新型柔软复合绝缘材料技改项目				4696		18
	4000 吨无卤阻燃绝缘片材技改项目				4990		18
	7000 吨新型绝缘层（模）压复合材料生产线 技改项目				7065		18
	15000 吨特种聚酯薄膜技改项目				24760		24
	合计				55876		—
项目影响分析：							
本次募集资金拟投资的 5 个项目中，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”。							
本次募集资金投资项目建设完成后将对发行人的生产经营产生积极的影响，主要体现在以下方面：							
(1) 募投项目产品为本公司已量产的优势产品，项目的实施将扩大现有优势产品产能							

	提高装备技术水平,有利于提高产品的竞争力和市场占有率。 (2)募投项目的实施将提高发行人的产品定价能力、行业资源整合能力及产品运营能力,对于降低发行人经营风险,提高盈利能力,提升发行人运营效率,降低运营费用有着极大的促进作用。募投项目的实施将成为发行人未来新的业务增长点。
估值分析	募投项目有效缓解公司产能瓶颈,按照公司所处行业景气度及募投项目达产进展情况估算,预计2011年每股收益0.85元左右。而参考电工器械制造业主板上市公司2011年动态市盈率约为31.50X左右,考虑到公司原材料进货渠道单一,给予公司26-30X对应动态PE,按照2011年预计EPS和相应PE水平估值,目前合理估值应当为22.1-25.5元。
风险提示	1、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—电工聚丙烯树脂,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,须全部从欧洲、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。 2、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。由于原油价格的大幅波动,公司近年来基础原材料的采购价格也波动较大,基础原材料的价格波动将直接影响到公司的主营业务成本,并可能影响公司经营业绩的稳定性。 3、本公司所拥有自主知识产权,产品的核心技术均处于国内领先或国内先进水平,技术产业化方面也是行业内的领先者,该类技术是公司核心竞争力的体现。如果公司的核心技术泄密,将会对公司产生不利影响。
综述	目前合理估值应当为 22.1-25.5 元。

安信证券新股研究组

分析师:陈祥升

2011-5-19