

署名人: 王鹏

S0960207090131

0755-82026733

wangpeng@cjis.cn

参与人: 马衡

S0960110120165

021-52340802

maheng@cjis.cn

6-12 个月目标价: 39.20 元

当前股价: 27.83 元

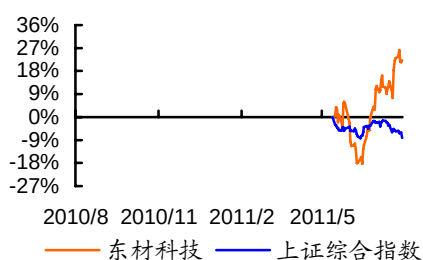
评级调整: 首次

基本资料

上证综合指数	2626.42
总股本(百万)	308
流通股本(百万)	64
流通市值(亿)	18
EPS (TTM)	
每股净资产(元)	1.67
资产负债率	46.3%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
东材科技	18.93	0.00	0.00
上证综合指数	-6.74	-8.56	0.00



相关报告

东材科技

601208

强烈推荐

盈利水平持续提升, 受益光伏背板需求旺盛, 利润贡献主要来自
聚酯业务

公司发布 2011 年中期报告, 实现总营收 6.7 亿元, 同比增长 46.28%; 净利润 1.3 亿元, 同比增长 90.99%; 基本每股收益 0.55 元。

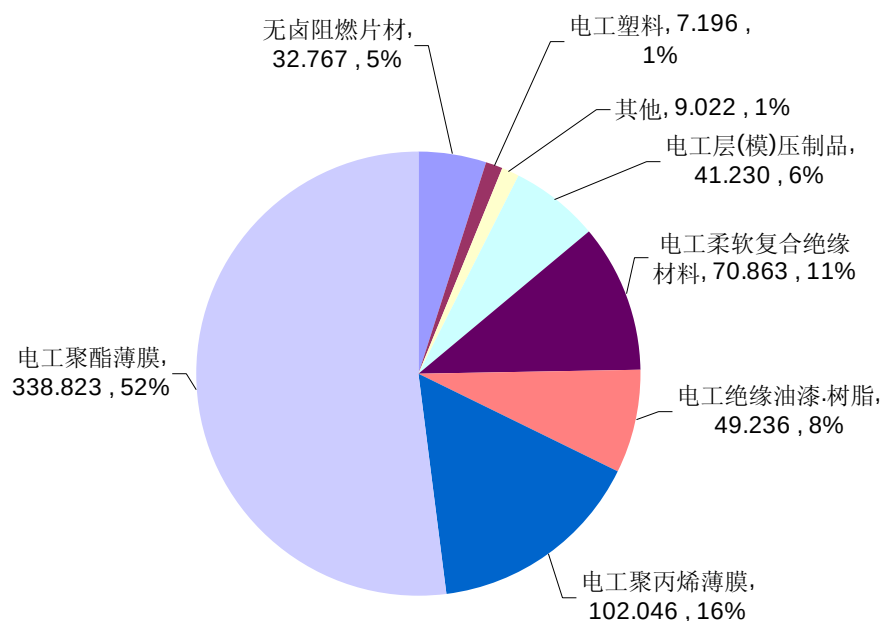
投资要点:

- 公司上半年实现净利 1.3 亿, 同比增长 90.99%。总体延续了去年下半年的趋势, 盈利水平持续提升。公司 2011 年上半年实现总营收 6.7 亿元, 同比增长 46.28%, 环比增长 19.17%; 净利润 1.3 亿元, 同比增长 90.99%, 环比增长 17.99%; 基本每股收益 0.55 元。上半年销售毛利率 32.85%, 同比环比均有上升; 三项费用率 9.54%, 同比环比均下降; 销售净利率 19.86%, 同比增长, 环比略下降, 主要由于所得税优惠政策到期, 税率大幅提高所致。从各项指标看, 我们认为公司今年上半年总体延续了去年下半年的趋势, 产品销量稳中有升, 盈利水平持续提高。
- 公司上半年利润贡献大半来自电工聚酯业务, 主要受益于太阳能背板的旺盛需求。公司电工聚酯产品销量同比增 10.23%, 营收增 71.39%, 毛利润占主营业务比重达到 63.17%, 毛利率 40.47%。公司电工聚酯业务中, 光伏聚酯产品受益于太阳能背板行业需求旺盛, 单价和盈利均高于普通聚酯产品。虽然光伏聚酯行业的竞争在加剧, 但公司产品定位高端, 且短期受限于设备, 产能无增长, 而下游需求增速达到 30%以上, 因此我们认为以占据高端市场为目标, 公司光伏聚酯产品今明两年的价格和毛利率应可维持。
- 电工聚丙烯等产品收入和毛利率均稳中有升。除电工聚酯产品外, 其他产品的收入同比环比均有增长, 毛利水平稳中有升。无卤阻燃片材产品因新产能投放, 尚未达产, 毛利率有所下降。我们认为公司现有产品处于结构调整, 盈利向上的阶段; 随着下半年 IPO 的部分项目投产, 明年新增产能释放, 收入和盈利均有进一步提升空间。
- 首次给予强烈推荐的投资评级。我们预测公司 2011-2013 年基本每股收益为 0.88、1.12、1.48 元, 复合增长率 29.2%。目前股价对应 2011 年 PE 31.6 倍。考虑到公司未来成长性和不可多得的自主研发能力, 给予公司强烈推荐的投资评级, 6-12 个月目标股价 33.6-39.2 元。
- 风险提示: 油价上涨导致原材料成本高企。光伏行业增速下滑、竞争加剧, 导致产品价格大幅下降。

主要财务指标

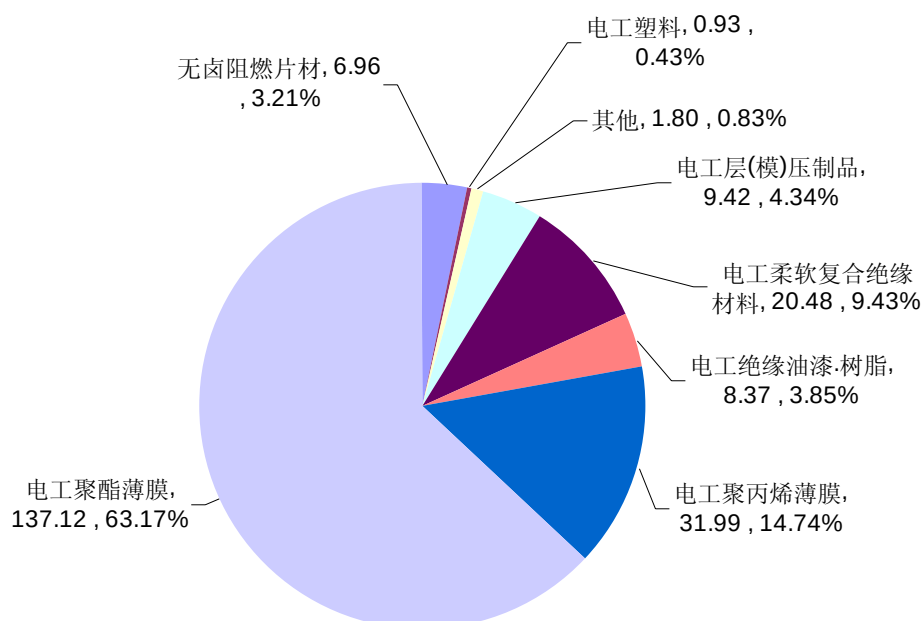
单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	1019	1398	1739	2471
同比(%)	49%	37%	24%	42%
归属母公司净利润(百万元)	182	272	343	455
同比(%)	109%	49%	26%	32%
毛利率(%)	29.7%	31.9%	30.9%	31.1%
ROE(%)	35.9%	12.2%	13.3%	15.0%
每股收益(元)	0.59	0.88	1.12	1.48
P/E	47.03	31.46	24.94	18.85
P/B	16.86	3.84	3.33	2.83
EV/EBITDA	45	28	23	17

图 1 公司分产品收入结构（2011Q2，单位，百万）



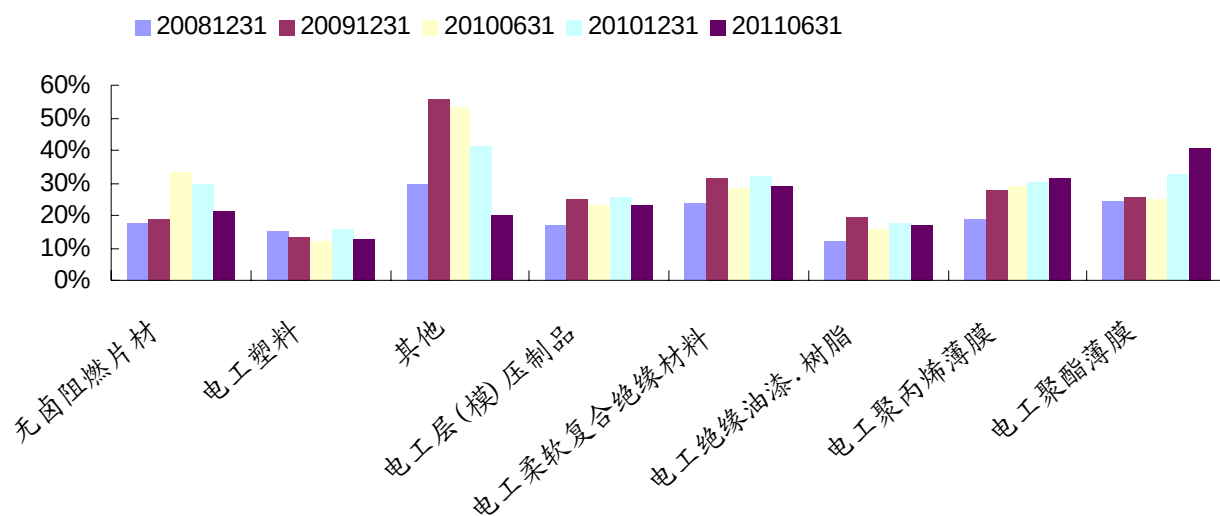
资料来源：公司公告、中投证券研究所

图 2 公司分产品毛利结构（2011Q2，单位，百万）



资料来源：公司公告、中投证券研究所

图 3 公司报告期分产品毛利率情况



资料来源：公司公告、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	2011	2012	2013
流动资产	575	2419	2427	2575	营业收入	1019	1398	1739	2471
现金	96	1770	1605	1406	营业成本	716	952	1201	1702
应收账款	102	159	197	282	营业税金及附加	5	9	12	17
其它应收款	4	7	8	11	营业费用	39	59	70	106
预付账款	53	77	98	140	管理费用	62	77	101	151
存货	188	228	295	419	财务费用	20	-13	-44	-37
其他	133	179	224	317	资产减值损失	1	2	2	2
非流动资产	384	469	661	1013	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	1	1	1	1
固定资产	276	332	473	698	营业利润	177	314	399	531
无形资产	65	68	72	75	营业外收入	9	10	9	9
其他	43	69	117	240	营业外支出	1	1	1	1
资产总计	959	2888	3088	3587	利润总额	186	323	408	539
流动负债	335	543	396	438	所得税	2	49	62	82
短期借款	255	264	264	262	净利润	183	274	345	457
应付账款	37	54	70	96	少数股东损益	1	2	2	3
其他	43	225	62	79	归属母公司净利润	182	272	343	455
非流动负债	109	105	106	106	EBITDA	197	318	378	528
长期借款	78	78	78	78	EPS (元)	0.80	0.88	1.12	1.48
其他	31	27	28	28					
负债合计	444	648	502	544	主要财务比率				
少数股东权益	7	8	10	13	会计年度	2010	2011	2012	2013
股本	228	308	308	308	成长能力				
资本公积	4	1444	1444	1444	营业收入	49.2	37.3	24.4	42.1
留存收益	276	480	823	1278	营业利润	128.3	76.9	27.2	33.1
归属母公司股东权益	508	2232	2576	3030	归属于母公司净利润	109.0	49.5	26.1	32.4
负债和股东权益	959	2888	3088	3587	获利能力				
					毛利率	29.7	31.9	30.9	31.1
					净利率	17.9	19.5	19.8	18.4
					ROE	35.9	12.2	13.3	15.0
					ROIC	25.0	25.3	22.4	21.0
					偿债能力				
					资产负债率	46.3	22.4	16.3	15.2
					净负债比率	75.05	64.88	68.00	62.58
					流动比率	1.72	4.46	6.13	5.88
					速动比率	1.16	4.04	5.38	4.92
					营运能力				
					总资产周转率	1.16	0.73	0.58	0.74
					应收账款周转率	10	11	10	10
					应付账款周转率	18.74	21.06	19.37	20.42
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.59	0.88	1.12	1.48
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.38	0.43	0.58	0.48
					每股净资产(最新摊薄)	1.65	7.25	8.37	9.84
					估值比率				
					P/E	47.03	31.46	24.94	18.85
					P/B	16.86	3.84	3.33	2.83
					EV/EBITDA	45	28	23	17

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

王鹏, 中投证券研究所副所长, 研究主管。

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, 多年产品开发经验。2009 年加入中投证券。

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