

化工行业

天晟新材 (300169)

公司研究报告

评级: 增持

收盘价(元) 28.06

目标价(元) 35.00

市场数据

52周最高/最低(元) 45.8/25.1

市净率 4.37

总股本(百万) 140.25

流通A股(百万) 35.25

流通B股/H股(百万) -/-

总市值(百万元) 4090

流通市值(百万元) 1028

相对市场表现



相关研究

2011 年中报点评

事件:

天晟新材(300169)于2011年8月16日发布2011年中期业绩报告,报告期内实现营业总收入1.87亿元,比去年同期增长10.94%;营业利润0.034亿元,同比增长15.77%;归属上市公司股东的净利润0.28亿元,比去年同期增长20.06%。

投资要点:

- **结构泡沫产品行业技术壁垒高。**公司产品主要有软质泡沫材料、结构泡沫材料及后加工产品等。其中结构泡沫材料处于寡头垄断状态,目前世界只有瑞典DIAB、瑞士AIREX及天晟新材三家公司生产,产能占全球总产能90%以上。预计未来三年内,结构泡沫材料仍将处于供小于求的状态。
- **公司营业收入和净利润增速基本符合市场预期。**公司最大的优势在于较低成本的人力资源优势与国际领先的研发能力,故虽然上半年销售费用和管理费用较同期均有所提高,但净利润增速仍高于营业收入增速。上半年公司主要产品毛利率为软质泡沫材料21.87%,结构泡沫材料52.65%,后加工产品38.30%,综合毛利率34.44,与同期水平持平。
- **公司近期欲延伸软跑产业链,增加结构件比例。**目前公司结构泡沫产能为3000吨,计划在2012年扩大到7000吨。并且公司已完成PET结泡沫的中试研发,进入市场开拓阶段。并且公司与思瑞安(3A)复合材料有限公司公司合资,为后续产品打入世界市场奠定了基础,为公司的持续稳定增长提供了保证。
- **盈利预测及估值分析。**考虑到公司结构泡沫产品在全球的垄断地位,明年募投项目达产,以及陆续有新产品投放市场,我们假设今年公司营业收入与净利润均有大幅增长,公司2011-2013年EPS分别为0.72、0.77和1.01元,对应PE分别为41、38和29倍,维持增持评级。
- **风险提示:** 1、近期投资PP结构泡沫研发是否顺利;
2、宏观经济变动下游需求不积极导致市场开拓不及预期。

化工行业研究小组

联系人
史月萍
8621-68761616-8637
shiyp@tebon.com.cn

德邦证券有限责任公司
上海市福山路500号城建国际中心26楼
<http://www.tebon.com.cn>

重要财务指标及假设

单位:百万元

财务指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	253.29	351.03	526.55	684.51	889.87
增长率(%)	9.19%	38.59%	50.00%	30.00%	30.00%
净利润	35.42	48.71	100.65	107.27	141.73
增长率(%)	29.56%	35.98%	106.62%	6.58%	32.12%
毛利率(%)	37.00%	35.72%	40.00%	35.00%	35.00%
ROE(%)	17.24%	19.16%	28.36%	23.21%	23.47%
摊薄EPS(元)	0.253	0.347	0.718	0.765	1.011

资产负债表					单位: 百万元					利润表					单位: 百万元				
年度	2010A	2011E	2012E	2013E	年度	2010A	2011E	2012E	2013E	年度	2010A	2011E	2012E	2013E	年度	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	60.51	78.91	131.39	298.27	营业收入	351.03	526.55	684.51	889.87	减: 营业成本	225.64	315.93	444.93	578.41	营业税金及附加	1.95	2.92	3.80	4.94
应收和预付款项	119.13	164.62	207.34	276.21	营业费用	17.74	26.61	34.59	44.96	管理费用	36.37	54.56	70.93	92.20	财务费用	9.07	5.17	0.92	-1.55
存货	83.56	59.57	142.00	120.04	资产减值损失	1.83	0.00	0.00	0.00	加: 投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	营业利润	58.44	121.37	129.35	170.90	加: 其他非经营损益	3.65	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	利润总额	62.08	121.37	129.35	170.90	减: 所得税	12.16	18.21	19.40	25.63	净利润	49.93	103.16	109.95	145.26
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	减: 少数股东损益	1.21	2.51	2.67	3.53	归属母公司股东净利润	48.71	100.65	107.27	141.73	财务和估值数据摘要				
固定资产和在建工程	196.95	173.44	149.92	126.41						年度	2010A	2011E	2012E	2013E					
无形资产和开发支出	83.09	74.43	65.77	57.11	营业收入 (百万元)	351.03	526.55	684.51	889.87	增长率	38.59%	50.00%	30.00%	30.00%	归属母公司股东净利润	48.71	100.65	107.27	141.73
其他非流动资产	3.05	1.52	0.00	0.00	增长率	37.53%	106.62%	6.58%	32.12%	每股收益 (EPS)	0.347	0.718	0.765	1.011	增长率	37.53%	106.62%	6.58%	32.12%
资产总计	546.29	552.49	696.42	878.04	每股股利 (DPS)	0.000	0.000	0.000	0.000	每股经营现金流	0.304	1.095	0.381	1.179	销售毛利率	35.72%	40.00%	35.00%	35.00%
短期借款	129.96	0.00	0.00	0.00	销售净利率	14.22%	19.59%	16.06%	16.32%	净资产收益率 (ROE)	19.16%	28.36%	23.21%	23.47%	销售净利率	14.22%	19.59%	16.06%	16.32%
应付和预收款项	70.20	103.20	137.19	173.54	投入资本回报率 (ROIC)	17.24%	27.56%	31.93%	35.47%	市盈率 (P/E)	83.95	40.63	38.12	28.86	市净率 (P/B)	16.09	11.52	8.85	6.77
长期借款	57.00	57.00	57.00	57.00	市净率 (P/B)	16.09	11.52	8.85	6.77										
其他负债	28.89	28.89	28.89	28.89															
负债合计	286.05	189.09	223.08	259.43															
股本	70.00	70.00	70.00	70.00															
资本公积	73.29	73.29	73.29	73.29															
留存收益	110.91	211.57	318.84	460.56															
归属母公司股东权益	254.20	354.86	462.13	603.85															
少数股东权益	6.03	8.54	11.22	14.75															
股东权益合计	260.24	363.40	473.35	618.61															
负债和股东权益合计	546.29	552.49	696.42	878.04															
现金流量表					单位: 百万元														
年度	2010A	2011E	2012E	2013E	年度	2010A	2011E	2012E	2013E	年度	2010A	2011E	2012E	2013E	年度	2010A	2011E	2012E	2013E
经营性现金净流量	42.59	153.53	53.40	165.33	销售净利率	14.22%	19.59%	16.06%	16.32%	净资产收益率 (ROE)	19.16%	28.36%	23.21%	23.47%	投入资本回报率 (ROIC)	17.24%	27.56%	31.93%	35.47%
投资性现金净流量	-54.26	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率 (ROIC)	17.24%	27.56%	31.93%	35.47%	市盈率 (P/E)	83.95	40.63	38.12	28.86	市净率 (P/B)	16.09	11.52	8.85	6.77
筹资性现金净流量	14.17	-135.13	-0.92	1.55	市盈率 (P/E)	83.95	40.63	38.12	28.86	市净率 (P/B)	16.09	11.52	8.85	6.77					
现金流量净额	2.00	18.40	52.48	166.88	市净率 (P/B)	16.09	11.52	8.85	6.77										

投资评级

一、行业评级

推荐 – Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性 – In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避 – Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入 – Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持 – Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\%-20\%$
中性 – Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持 – Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $>10\%$

特别声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我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并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。