

化工行业

天晟新材 (300169)

公司研究报告

评级: 增持

维持国际垄断地位, 积极开拓多产品市场
——2011年三季度报点评

市场数据

收盘价	21.72
52周内高	45.80
52周内低	19.90
总市值(百万元)	3046.23
流通市值(百万元)	765.63
总股本(百万股)	140.25

相对市场表现



事件:

天晟新材 (300169) 于2011年10月26日发布第三季度业绩报告, 报告期内实现营业总收入0.98亿元, 比去年同期增长19.69%; 归属上市公司股东的净利润0.16亿元, 比去年同期增长43.01%。

投资要点:

- **结构泡沫产品行业技术壁垒仍然高企。**公司主打产品结构泡沫材料仍处于寡头垄断状态, 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。虽然短期内受下游风电行业低景气度拖累, 但预计未来三年内, 结构泡沫材料在轨道交通等领域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。**得益于低成本的人力资源优势与国际领先的研发能力, 公司的净利润增速维持半年报中的水平, 高于业绩增速。三季度公司主要产品综合毛利率为33.98%, 与去年同期基本持平。
- **新结构泡沫产品进入大中试阶段。**继公司完成PET结泡沫的中试研发, 进入市场开拓阶段后, 又各投资2000万元与PP发泡材料和PMI结构泡沫材料的中大试项目中, 预计明年中完工。公司在PVC结构泡沫材料的基础上, 扩大产品种类, 积极开拓市场。
- **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0.54、0.78和1.10元, 对应PE分别为40、28和20倍, 维持增持评级。
- **风险提示:** 1、近期投资新产品中试研发是否顺利;
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

李顶峰

执业证书编号: S0120511030002

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	486.49	674.21	934.37
增长率 (%)	9.19%	38.59%	38.59%	38.59%	38.59%
净利润	35.42	48.71	75.34	109.27	153.81
增长率 (%)	32.18%	37.53%	54.66%	45.03%	40.77%
毛利率 (%)	37.00%	35.72%	35.72%	35.72%	35.72%
ROE (%)	17.24%	19.16%	22.86%	24.90%	25.95%
摊薄 EPS (元)	0.253	0.347	0.537	0.779	1.097

附表:

请务必阅读正文后的免责条款部分

财务和估值数据摘要

单位:百万元	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	231.97	253.29	351.03	486.49	674.21	934.37
增长率(%)	15.73%	9.19%	38.59%	38.59%	38.59%	38.59%
归属母公司股东净利润	26.80	35.42	48.71	75.34	109.27	153.81
增长率(%)	-9.20%	32.18%	37.53%	54.66%	45.03%	40.77%
每股收益(EPS)	0.191	0.253	0.347	0.537	0.779	1.097
每股股利(DPS)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
每股经营现金流	0.246	0.141	0.304	1.043	0.172	1.306
销售毛利率	27.92%	37.00%	35.72%	35.72%	35.72%	35.72%
销售净利率	12.22%	14.50%	14.22%	15.87%	16.61%	16.87%
净资产收益率(ROE)	15.76%	17.24%	19.16%	22.86%	24.90%	25.95%
投入资本回报率(ROIC)	30.36%	19.30%	17.24%	20.93%	34.54%	37.45%
市盈率(P/E)	113.68	86.00	62.53	40.43	27.88	19.80
市净率(P/B)	17.91	14.82	11.98	9.24	6.94	5.14
股息率(分红/股价)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000

报表预测

利润表	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	231.97	253.29	351.03	486.49	674.21	934.37
减: 营业成本	167.21	159.58	225.64	312.70	433.37	600.59
营业税金及附加	1.68	1.47	1.95	2.70	3.74	5.19
营业费用	8.80	11.70	17.74	24.58	34.07	47.21
管理费用	16.31	27.89	36.37	50.41	69.86	96.81
财务费用	2.99	5.51	9.07	5.25	1.42	-0.91
资产减值损失	2.42	3.06	1.83	0.00	0.00	0.00
加: 投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	32.56	44.09	58.44	90.85	131.75	185.47
加: 其他非经营损益	1.77	2.48	3.65	0.00	0.00	0.00
利润总额	34.33	46.57	62.08	90.85	131.75	185.47
减: 所得税	5.99	9.85	12.16	13.63	19.76	27.82
净利润	28.34	36.72	49.93	77.22	111.99	157.65
减: 少数股东损益	1.54	1.30	1.21	1.88	2.72	3.84
归属母公司股东净利润	26.80	35.42	48.71	75.34	109.27	153.81
资产负债表	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	77.52	57.13	60.51	71.58	94.24	278.33
应收和预付款项	53.36	96.68	119.13	144.91	221.01	286.11
存货	27.54	46.35	83.56	58.11	138.22	133.87
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	125.63	166.35	196.95	173.44	149.92	126.41

无形资产和开发支出	36.29	74.85	83.09	74.43	65.77	57.11
其他非流动资产	3.32	3.31	3.05	1.52	0.00	0.00
资产总计	323.66	444.67	546.29	523.99	669.17	881.82
短期借款	62.00	117.00	129.96	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	41.40	53.47	70.20	100.65	133.83	188.83
长期借款	40.00	40.00	57.00	57.00	57.00	57.00
其他负债	5.50	23.70	28.89	28.89	28.89	28.89
负债合计	148.90	234.17	286.05	186.54	219.72	274.72
股本	70.00	70.00	70.00	70.00	70.00	70.00
资本公积	73.29	73.29	73.29	73.29	73.29	73.29
留存收益	26.78	62.20	110.91	186.25	295.52	449.33
归属母公司股东权益	170.07	205.49	254.20	329.54	438.81	592.62
少数股东权益	4.68	5.01	6.03	7.91	10.64	14.47
股东权益合计	174.75	210.50	260.24	337.46	449.45	607.09
负债和股东权益合计	323.66	444.67	546.29	523.99	669.17	881.82
现金流量表	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
经营性现金净流量	34.54	19.82	42.59	146.28	24.08	183.18
投资性现金净流量	-113.91	-94.84	-54.26	0.00	0.00	0.00
筹资性现金净流量	149.00	52.12	14.17	-135.21	-1.42	0.91
现金流量净额	69.39	-23.03	2.00	11.07	22.66	184.08

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。