



股权激励夯实长期发展基础

公司评级	买入 增持 中性 减持 (维持)
股价 (2012 年 1 月 18 日)	15.52 元
目标价	17.00 元
行业	化工
报告发布日期	2012 年 1 月 19 日 星期四

证券分析师	王晶 (博士)
	8621-63325888 × 6072
	执业证书编号:
	S0860200010013
	杨云
	8621-63325888 × 6071
	执业证书编号:
	S0860108121215
	赵辰
	8621-63325888 × 5101
	执业证书编号
	S0860511120005

事件 1

联系人	虞小波
	8621-63325888 × 6065

公司推出股权激励方案, 拟向包括公司董事、高级管理人员、核心业务人员在内的对象授予总量为 480 万份的股票期权, 涉及股票标的为 480 万股, 占目前公司股本总额的 3.42%。本次授予的股票期权行权价格为 23.36 元/股。股票行权条件包括了对净利润增长率增速做出最低要求等条件。同时公司实际控制人承诺以不少于前一年度实际收到的税后现金分红的 30%作为激励对象行权的激励基金。

事件 2

2012 年 1 月 17 日公司临时股东大会决议公告将《公司章程》第一百五是八条修改为: “公司利润分配方式可以为现金股利、股票股利或现金股利或股票股利、股票股利相结合, 每年以现金方式分配的利润不少于当年实现的可供分配利润的 30%。”

点评

公司股权激励行权条件从制度上对激励对象提出了工作业绩要求, 充分保证了公司管理层同股东之间利益的一致。方案行权条件要求公司在三个行权期内, 相比 2011 年, 2012-2014 对应年度归属上市公司的净利润增长率分别不低于 20%、50%和 80%。2011 年至 2014 年, 隐含的公司净利润年复合增长率为 19.28%。

股权激励方案的实施将有望实现公司持续稳定增长。股票期权方案激励对象涵盖了公司部分高层、中层管理人员以及掌握高分子发泡技术的核心技术人员, 有助于最大程度激发工作积极性和工作创新能力, 同时保证了公司在高分子发泡领域持续稳定增长。

公司实际控制人以不少于收到的上一年度税后现金分红的 30%为激励对象提供行权的激励基金, 同时修改公司章程要求每年以现金方式分红不少于当年可分配利润的 30%。此举给激励对象提供了行权的实质帮助, 将进一步激发出激励对象的工作积极性。

天晟新材主要看点: 1) 公司与思瑞安复合材料(中国)有限公司共同出资成立合资公司, 形成销售联盟对中国结构泡沫材料市场进行整合, 有助于公司学习思瑞安在复合材料领域先进的市场推广和销售经验 2) 公司后续储备项目丰富, 有望在更多领域实现进口替代

盈利预测和投资建议: 我们预计天晟新材 2011 年、2012 年每股收益分别为 0.47 元/股和 0.77 元/股, 公司股权激励方案的推出更加保障了公司未来持续的成长性, 维持公司增持评级。

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此, 投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突, 不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

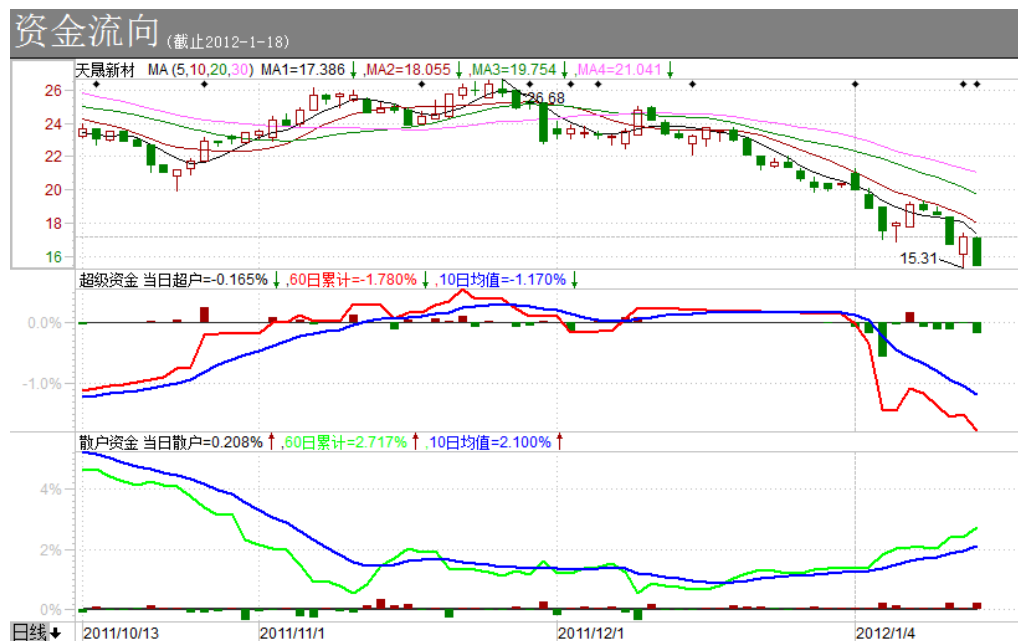
有关分析师的申明, 见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分, 或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	271	857	988	1123	营业收入	351.0	456.3	814.13	962.8
现金	68	599	549	559	营业成本	225.6	283.3	525.29	620.1
应收账款	90	121	174	265	营业税金及附	1.95	2.59	4.57	5.44
其它应收款	5	7	12	15	营业费用	17.74	25.10	30.94	20.22
预付账款	16	17	35	39	管理费用	36.37	53.62	95.66	106.8
存货	84	94	184	211	财务费用	9.07	(1.77)	(10.67)	(8.50)
其他	8	18	34	34	资产减值损失	1.83	2.44	2.14	2.24
非流动资产	285	395	452	502	公允价值变动	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	170	327	377	409	营业利润	58.44	91.00	166.20	216.4
无形资产	70	55	62	70	营业外收入	4.51	5.70	11.91	10.05
其他	45	13	13	23	营业外支出	0.86	0.79	0.79	0.81
资产总计	556	1252	1440	1625	利润总额	62.08	95.91	177.32	225.6
流动负债	209	236	309	336	所得税	12.16	18.85	34.84	44.34
短期借款	130	123	127	125	净利润	49.93	77.06	142.48	181.3
应付账款	51	75	145	177	少数股东损益	1.21	11.60	35.46	45.13
其他	28	38	37	33	归属于母公司	48.71	65.79	107.46	136.7
非流动负债	86	41	66	89	EBITDA	86.72	130.5	201.54	256.3
长期借款	57	17	40	63	EPS (元)	0.35	0.47	0.77	0.98
其他	29	24	26	26	主要财务比率				
负债合计	295	277	375	425	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
少数股东权益	6	18	53	98	成长能力				
股本	94	140	140	140	营业收入	38.6%	30.0%	78.4%	18.3%
资本公积	73	686	686	686	营业利润	32.5%	55.7%	82.6%	30.2%
留存收益	111	130	183	271	净利润	37.5%	35.1%	63.3%	27.3%
归属母公司股东权	254	956	1009	1097	获利能力				
负债和股东权益	556	1252	1437	1621	毛利率	35.7%	37.9%	35.5%	35.6%
现金流量表					净利率	13.9%	14.4%	13.2%	14.2%
单位:百万元					ROE	19.2%	6.9%	10.6%	12.5%
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	ROIC	17.6%	17.6%	20.5%	24.4%
经营活动现金流	41.87	64.73	18.04	176.87	偿债能力				
净利润	49.93	77.06	142.48	181.31	资产负债率	53.2%	22.2%	26.1%	26.2%
折旧摊销	13.91	41.33	46.00	48.43	净负债比率				
财务费用	9.07	(1.77)	(10.67)	(8.50)	流动比率	1.29	3.62	3.20	3.35
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	速动比率	0.89	3.22	2.60	2.71
营运资金变动	(60.21)	(47.72)	(170.84)	(48.52)	营运能力				
其它	29.17	(4.17)	11.07	4.14	总资产周转率	0.70	0.51	0.60	0.63
投资活动现金流	41.87	(117.17)	(52.01)	(55.92)	应收账款周转	4	4	4	4
资本支出	54.27	121.30	31.30	31.30	应付账款周转	4.53	4.49	4.77	3.85
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	每股指标 (元)				
其他	96.14	4.13	(20.71)	(24.62)	每股收益	0.35	0.47	0.77	0.98
筹资活动现金流	52.12	639.25	(22.53)	(39.45)	每股经营现金	0.53	0.69	0.19	1.89
短期借款	55.00	(6.48)	3.24	(1.62)	每股净资产	2.72	10.23	10.79	11.74
长期借款	0.00	(40.00)	23.00	23.00	估值比率				
普通股增加	0.00	46.75	0.00	0.00	P/E	73.85	54.68	33.48	26.30
资本公积增加	0.00	612.85	0.00	0.00	P/B	9.43	2.51	2.38	2.19
其他	(2.88)	26.13	(48.77)	(60.83)	EV/EBITDA	38	26	17	13
现金净增加额	0.00	586.81	(56.49)	81.49					

资料来源：东方证券研究所预测

附图：相关上市公司近期资金流向



注： 超级资金(>50 万股或 100 万元)：体现了超大户或者机构当日的净买卖方向；
 散户资金(<1 万股或 5 万元)：体现了散户当日的净买卖方向；
 当日净量：红柱为净买入，绿柱为净卖出，数值为当日净量占流通盘的百分比；
 60 日累计：当日净量的 60 日累计值；
 10 日均值：60 日累计线的 10 日平滑。

资料来源：益盟，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn