

方正证券研究所证券研究报告

化工行业高级分析师：周铮

执业证书编号：S1220514070003

TEL：010-68585975

E-mail：zhouzheng0@foundersc.com

化工行业首席分析师：程磊

执业证书编号：S1220514060007

TEL：021-68386266

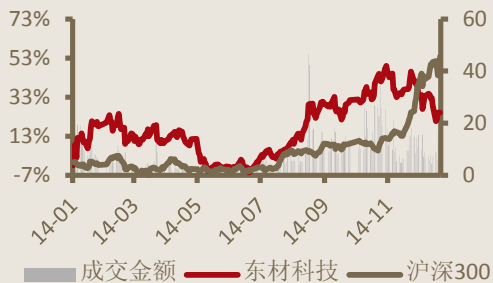
E-mail：chenglei@foundersc.com

联系人：吴钊华

TEL：021-68386253

Email：wuzhaohua@foundersc.com

历史表现



盈利预测

单位:百万元	2013A	2014E	2015E	2016E
主营业务收入	1091.22	1519.44	2067.47	2710.16
(+/-)	5.10%	39.24%	36.07%	31.09%
净利润	67.56	156.17	203.12	264.58
(+/-)	-49.65%	131.16%	30.06%	30.26%
EPS(元)	0.11	0.25	0.33	0.43
P/E	59.66	33.99	26.13	20.06

相关研究

3 季度业绩符合预期，继续收购以延伸产业链

控股华佳新能源，产业链得以延伸

数据来源：港澳资讯，方正证券研究所

请务必阅读最后特别声明与免责条款

事件：

公司公布 2014 年业绩预告，预计全年归属于上市公司股东的净利润为 1.55-1.69 亿元，同比增长 130%-150%，其中第 4 季度单季度预计实现净利润 0.52-0.66 亿元，同比环比均实现大幅增长，略超之前市场预期。

主要观点：

1. 行业需求持续好转并受益于原料大幅下跌。报告期内以太阳能为代表的下游行业持续回暖，带动公司最主要的产品聚酯薄膜销量大幅提升，其它主要产品销量也有不同程度的增长，在销量提高的同时公司盈利能力也出现较大提升，另外如电工聚丙烯薄膜等受益于国内特高压电网建设的快速发展，需求也有所增长。成本端随着今年以来原油价格不断下跌，作为公司主要原料的聚酯以及聚丙烯等价格随之大幅下跌，跌幅远超产品价格下跌幅度。我们预计公司 2015 年盈利能力仍将保持在较高水平。

2. 2015 年业绩将继续高增长。国内光伏行业装机容量高速增长将延续到今年，特高压电网建设使得应用于该领域的电力电容器用聚丙烯薄膜、大尺寸绝缘结构件的需求大幅提高。2 万吨光学基膜项目预计 2015 年上半年试车。我们按光学基膜产品价格 3 万/吨（含税）、毛利率 35% 估算，预计项目完全达产后，正常年份可贡献收入约 5.1 亿，净利约 8700 万。3 万吨无卤永久性高阻燃聚酯项目已于 2013 年 1 月投产，14 年 3 月与总后勤部开展合作，同时收购天津中纺凯泰 100% 股权，正式切入军用领域。预计今年公司在收购的天津中纺凯泰投建中试线，一旦突破项目盈利能力有望快速提升。

我们预计未来随着公司多个在建项目的投产以及下游需求的持续增长，公司未来业绩有望持续增长，具体详见我们之前发布的深度报告《东材科技：项目投产恰逢下游行业复苏，业绩有望持续增长》。

3. 收购以延伸产业链。收购金张科技主要从事高端光学、电子电气材料的研发、生产和销售，产品广泛应用于液晶、平板、手机等显示器配套生产、新能源锂电及汽车专用动力锂电池组装、LED 数码及点阵组件树脂封装等领域。该公司为中国光学光电子行业会员企业，为苹果、三星、华为、中兴等知名企业提供配套产品。并且与公司即将投产的 2 万吨光学级聚酯基膜项目具有上下游的关系。收购完成之后，公司将建立起从光学级聚酯切

片、光学级聚酯基膜到光学膜的完整产业链，提高公司综合竞争力。

4. 盈利预测和投资评级。暂不考虑收购等影响，预计 2014-2015 年 EPS 分别为 0.25 元、0.33 元，对应最新股价的 PE 分别为 34 倍和 26 倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：新项目投产进度晚于预期，下游行业低迷导致需求减少。

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					现金流量表				
	2013	2014E	2015E	2016E		2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	1070.17	1354.16	1776.65	2364.36	经营活动现金流	-53.61	202.61	235.95	270.74
现金	323.50	425.44	578.89	758.85	净利润	68.01	157.16	203.94	265.33
应收账款	193.83	243.11	330.79	433.63	折旧摊销	48.31	130.80	153.81	191.92
其它应收款	8.30	15.08	16.73	24.97	财务费用	0.90	8.39	32.63	70.56
预付账款	22.46	57.51	51.30	91.34	投资损失	-3.14	-4.00	-5.00	-6.00
存货	295.48	339.90	427.81	591.95	营运资金变动	-137.45	-90.62	-149.08	-251.02
其他	226.60	273.11	371.13	463.63	其它	-30.25	0.87	-0.35	-0.06
非流动资产	1368.89	1555.83	1939.46	2356.56	投资活动现金流	-339.73	-314.61	-532.09	-602.96
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	资本支出	263.72	230.21	362.92	425.40
固定资产	922.28	1075.51	1338.10	1670.93	长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	71.45	92.91	121.07	152.16	其他	-76.01	-84.40	-169.17	-177.56
其他	160.80	124.23	142.49	133.85	筹资活动现金流	-94.82	-102.99	-194.39	-171.94
资产总计	2439.06	2909.99	3716.11	4720.91	短期借款	67.49	-30.55	-2.13	11.60
流动负债	285.41	664.08	1426.47	2279.76	长期借款	0.00	3.40	1.46	1.93
短期借款	122.17	408.55	1050.40	1746.12	其他	-162.31	-75.84	-193.73	-185.48
应付账款	91.24	83.07	222.51	270.78	现金净增加额	-488.15	-214.99	-490.53	-504.16
其他	72.00	172.46	153.56	262.86					
非流动负债	50.26	46.93	50.93	53.41	主要财务比率	2013	2014E	2015E	2016E
长期借款	0.00	3.40	4.87	6.80	成长能力				
其他	50.26	43.53	46.06	46.61	营业收入	5.10%	39.24%	36.07%	31.09%
负债合计	335.67	711.01	1477.40	2333.18	营业利润	-43.93%	155.11%	32.36%	32.08%
少数股东权益	9.93	10.91	11.73	12.48	归属母公司净利润	-49.65%	131.16%	30.06%	30.26%
归属母公司股东权益	2093.47	2188.06	2226.98	2375.25	获利能力				
负债和股东权益	2439.06	2909.99	3716.11	4720.91	毛利率	20.37%	25.43%	26.10%	27.19%
					净利率	6.23%	10.34%	9.86%	9.79%
					ROE	3.17%	7.26%	9.15%	11.44%
					ROIC	2.91%	6.10%	6.86%	7.66%
					偿债能力				
					资产负债率	13.76%	24.43%	39.76%	49.42%
					净负债比率	5.81%	18.77%	47.20%	73.51%
					流动比率	3.75	2.04	1.25	1.04
					速动比率	2.71	1.53	0.95	0.78
					营运能力				
					总资产周转率	0.45	0.57	0.62	0.64
					应收账款周转率	0.18	0.16	0.16	0.16
					应付账款周转率	9.28	13.00	10.00	8.00
					每股指标(元)				
					每股收益	0.11	0.25	0.33	0.43
					每股经营现金	-0.09	0.33	0.38	0.44
					每股净资产	3.42	3.57	3.64	3.88
					估值比率				
					P/E	59.66	33.99	26.13	20.06
					P/B	1.93	2.43	2.38	2.23
					EV/EBITDA	30.93	16.76	13.87	11.23

数据来源：港澳资讯 公司公告 方正证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；

推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；

中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；

减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明：

推荐：分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数；

中性：分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平；

减持：分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

	北京	上海	深圳	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼（100037）	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦36楼（200120）	深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦201（418000）	长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼（410015）
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com