

# 东材科技 (601208.SH)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 下游需求复苏 中高端产品持续布局

### 业绩简评

3月29日,公司发布2022年年报,公司2022年实现营业收入36.4亿元,同比+12.09%,实现归母净利润4.15亿元,同比+24.15%;其中第四季度公司实现归母净利润7159万元,业绩符合预期。

### 经营分析

22年终端需求疲软,公司盈利有所承压。报告期内,公司电工绝缘材料业务实现营业收入4.45亿元(同比-26.21%);光学膜材料业务实现营业收入9.26亿元(同比-3.04%);电子材料实现营业收入7.75亿元(同比+92.38%);环保阻燃材料实现营业收入1.13亿元(同比-15.81%)。

光学基膜、电子树脂产能扩张,品种结构持续优化。光学基膜方面,公司目前产能约10万吨,后续扩产至20万吨,主要定位于制造MLCC离型膜基膜、高端抗蚀干膜基膜、偏光片离保膜基膜等产品,提升公司在中高端领域的综合配套能力。电子树脂方面,公司5200吨高频高速树脂和6万吨环氧树脂项目逐步达产。此外,公司的东润项目年产16万吨高性能酚醛树脂及甲醛项目目前处于试车阶段。伴随着上述项目的放量,公司业绩将持续增长。

布局光刻胶领域,向高端新材料发力。2月27日,公司公告,公司拟与KIM SUNG JU、KIM DONG JAE、韩国Chemax共同签署《投资协议》,公司拟以自有资金2,000万元人民币增资入股韩国Chemax,认购其增发股份6,000股,占其增资后总股本的9.09%。同时,公司与韩国Chemax、上海种亿化学技术有限公司成立合资公司,公司认缴出资5,500万元,持有合资公司75.34%的股权;韩国Chemax认缴出资1,000万元,持有合资公司13.70%的股权;上海种亿化学技术有限公司认缴出资800万元,持有合资公司10.96%的股权。我们认为,公司重点开展高端光刻胶材料的合成与纯化业务,积极布局先进光刻胶材料领域,有望解决我国光电行业关键性原材料“卡脖子”难题,符合国家建设方针和产业政策。

### 盈利预测、估值与评级

原料价格有所回落,需求端有所复苏,我们修正公司2023-2024年归母净利润分别为5.44(-14.5%)、7.32(-13.2%)亿元,新引入25年盈利预测9.84亿元;EPS分别为0.59、0.80和1.08元,对应PE分别为21.58X、16.04X和11.94X。维持“买入”评级。

### 风险提示

电子树脂产能建设不及预期;电子树脂放量节奏不及预期;光学膜需求不及预期;产品竞争格局恶化

### 基础化工组

分析师:王明辉(执业S1130521080003)

wangmh@gjzq.com.cn

分析师:陈屹(执业S1130521050001)

chenyi3@gjzq.com.cn

市价(人民币):12.81元

### 相关报告:

- 《原料高企,需求承压,看好后续经营改善-【国金化工】东材科技点...》,2022.10.29
- 《业绩超预期,逐步成长为新材料平台型公司-【国金化工】东材科技...》,2022.4.30
- 《业绩高速增长,看好长期成长-【国金化工】东材科技点评》,2022.3.31



### 公司基本情况(人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,234	3,640	5,765	7,266	8,684
营业收入增长率	71.92%	12.57%	58.37%	26.05%	19.51%
归母净利润(百万元)	341	415	544	732	984
归母净利润增长率	94.27%	21.73%	31.12%	34.47%	34.41%
摊薄每股收益(元)	0.380	0.453	0.594	0.798	1.073
每股经营性现金流净额	-0.07	-0.69	-0.02	0.86	1.21
ROE(归属母公司)(摊薄)	9.50%	9.85%	12.18%	14.92%	17.90%
P/E	45.71	25.25	21.58	16.04	11.94
P/B	4.34	2.49	2.63	2.39	2.14

来源:公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	1,881	3,234	3,640	5,765	7,266	8,684
增长率	71.9%	12.6%	58.4%	26.0%	19.5%	
主营业务成本	-1,398	-2,467	-2,888	-4,458	-5,500	-6,472
%销售收入	74.3%	76.3%	79.3%	77.3%	75.7%	74.5%
毛利	483	767	752	1,307	1,766	2,212
%销售收入	25.7%	23.7%	20.7%	22.7%	24.3%	25.5%
营业税金及附加	-20	-27	-33	-44	-56	-67
%销售收入	1.1%	0.8%	0.9%	0.8%	0.8%	0.8%
销售费用	-42	-54	-57	-86	-116	-139
%销售收入	2.3%	1.7%	1.6%	1.5%	1.6%	1.6%
管理费用	-119	-134	-137	-219	-283	-339
%销售收入	6.3%	4.2%	3.8%	3.8%	3.9%	3.9%
研发费用	-117	-152	-210	-288	-400	-478
%销售收入	6.2%	4.7%	5.8%	5.0%	5.5%	5.5%
息税前利润 (EBIT)	185	399	316	669	911	1,190
%销售收入	9.8%	12.3%	8.7%	11.6%	12.5%	13.7%
财务费用	-28	-30	-47	-62	-98	-97
%销售收入	1.5%	0.9%	1.3%	1.1%	1.3%	1.1%
资产减值损失	1	-13	-9	-12	-3	-3
公允价值变动收益	0	0	-2	0	0	0
投资收益	14	-2	12	3	3	3
%税前利润	6.8%	n.a	2.7%	0.5%	0.4%	0.3%
营业利润	201	385	462	598	813	1,093
营业利润率	10.7%	11.9%	12.7%	10.4%	11.2%	12.6%
营业外收支	-2	-5	-1	0	0	0
税前利润	200	380	461	598	813	1,093
利润率	10.6%	11.8%	12.7%	10.4%	11.2%	12.6%
所得税	-23	-36	-37	-54	-81	-109
所得税率	11.7%	9.6%	8.0%	9.0%	10.0%	10.0%
净利润	176	344	424	544	732	984
少数股东损益	1	3	9	0	0	0
归属于母公司的净利润	175	341	415	544	732	984
净利率	9.3%	10.5%	11.4%	9.4%	10.1%	11.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	176	344	424	544	732	984
少数股东损益	1	3	9	0	0	0
非现金支出	135	233	260	302	324	354
非经营收益	26	31	-99	183	161	175
营运资金变动	-178	-666	-1,222	-1,046	-430	-407
经营活动现金净流	160	-59	-637	-16	786	1,105
资本开支	-216	-295	-436	-267	-540	-540
投资	-545	-453	-170	0	0	0
其他	4	8	11	3	3	3
投资活动现金净流	-756	-739	-596	-264	-537	-537
股权募资	0	841	200	-71	0	0
债权募资	677	140	2,226	248	459	231
其他	6	-147	-117	-352	-457	-571
筹资活动现金净流	683	834	2,309	-175	3	-340
现金净流量	87	36	1,080	-455	252	228

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	232	315	1,428	972	1,223	1,451
应收款项	812	1,210	1,334	2,002	2,523	3,016
存货	239	278	428	598	738	869
其他流动资产	145	628	810	800	846	889
流动资产	1,428	2,432	4,000	4,372	5,331	6,225
%总资产	34.0%	39.8%	44.2%	46.8%	50.6%	53.6%
长期投资	197	189	191	191	191	191
固定资产	2,274	2,851	4,150	4,373	4,566	4,729
%总资产	54.2%	46.7%	45.8%	46.8%	43.4%	40.7%
无形资产	215	266	379	407	434	460
非流动资产	2,769	3,674	5,055	4,978	5,197	5,386
%总资产	66.0%	60.2%	55.8%	53.2%	49.4%	46.4%
资产总计	4,197	6,106	9,055	9,350	10,528	11,610
短期借款	474	536	1,389	1,911	2,370	2,601
应付款项	287	634	834	1,012	1,252	1,474
其他流动负债	257	472	495	123	164	203
流动负债	1,018	1,641	2,718	3,046	3,786	4,278
长期贷款	465	530	514	514	514	514
其他长期负债	164	233	1,456	1,168	1,167	1,167
负债	1,647	2,403	4,687	4,727	5,466	5,958
普通股股东权益	2,518	3,589	4,211	4,467	4,906	5,496
其中：股本	627	898	917	917	917	917
未分配利润	618	887	1,143	1,469	1,908	2,498
少数股东权益	32	114	156	156	156	156
负债股东权益合计	4,197	6,106	9,055	9,350	10,528	11,610

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	0.280	0.380	0.453	0.594	0.798	1.073
每股净资产	4.018	3.995	4.593	4.874	5.353	5.996
每股经营现金净流	0.255	-0.065	-0.694	-0.018	0.858	1.205
每股股利	0.000	0.100	0.100	0.237	0.319	0.429
回报率						
净资产收益率	6.97%	9.50%	9.85%	12.18%	14.92%	17.90%
总资产收益率	4.18%	5.58%	4.58%	5.82%	6.95%	8.47%
投入资本收益率	4.68%	7.57%	3.91%	7.42%	9.00%	10.78%
增长率						
主营业务收入增长率	8.40%	71.92%	12.57%	58.37%	26.05%	19.51%
EBIT增长率	142.41%	115.96%	-20.95%	112.05%	36.11%	30.63%
净利润增长率	140.83%	94.27%	21.73%	31.12%	34.47%	34.41%
总资产增长率	29.98%	45.49%	48.29%	3.26%	12.60%	10.28%
资产管理能力						
应收账款周转天数	60.2	53.7	64.7	67.0	67.0	67.0
存货周转天数	59.1	38.3	44.6	50.0	50.0	50.0
应付账款周转天数	56.9	40.5	44.6	33.0	33.0	33.0
固定资产周转天数	365.7	239.6	262.8	167.4	132.4	109.3
偿债能力						
净负债/股东权益	27.72%	8.90%	24.09%	43.90%	44.20%	39.65%
EBIT利息保障倍数	6.5	13.1	6.7	10.8	9.3	12.2
资产负债率	39.25%	39.36%	51.77%	50.56%	51.92%	51.32%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-04-17	买入	13.05	16.10~16.10
2	2021-04-30	买入	14.13	N/A
3	2021-08-18	买入	15.89	N/A
4	2021-10-20	买入	14.50	N/A
5	2022-01-20	买入	16.61	N/A
6	2022-03-31	买入	12.48	N/A
7	2022-04-30	买入	10.92	N/A
8	2022-10-29	买入	10.31	N/A

来源：国金证券研究所

投资评级的说明：

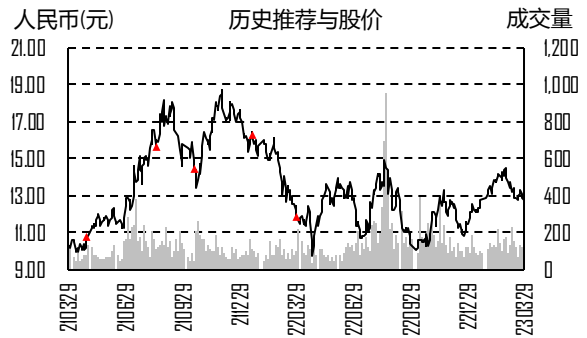
- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402