

东材科技(601208)

报告日期: 2023年05月02日

光学基膜弱复苏, 电子树脂快速放量

——东材科技点评报告

报告导读

公司发布 2023 年 1 季报, 实现营收 8.58 亿元, 同比下滑-5.1%; 实现归母净利润 0.71 亿元, 同比下滑 30.56%; 实现扣非净利润 0.58 亿元, 同比下滑 38.25%; 业绩符合预期。

投资要点

□ 光学基膜弱复苏, 电子树脂快速放量

2023Q1 绝缘材料(含新能源材料, 下同)、光学膜材料、电子材料、环保阻燃材料营收分别为 4.32/2.07/1.81/0.21 亿, 同比变动-1.13%/-23.63%/12.19%/-17.39%, 光学基膜是公司 Q1 收入下滑的主要原因, 同时 Q1 预计计提激励费用约 2 千万, 也是利润下滑的部分原因。销量分别为 2.24/1.92/0.79/0.19 万吨, 同比变动 7.38%/-6.78%/79.55%/-17.12%; 原料价格回落, 公司产品均价不同程度下降, 其中光学基膜均价 1.08 万元/吨, 环比上升 5.56%, 结束 3 个季度下滑, 电子树脂均价环比也有明显回升。Q1 毛利率 21.58%, 同比减少 1.68PCT 环比增加 1.46PCT。Q1 研发费用 0.54 亿元, 同比增长 27.7%, 预计主要是计提激励费用所致。存货 4.26 亿同比增长 19%连续 3 个季度下降。经营性现金流-2.68 亿, 主要由于公司收到票据用于背书支付工程款, 导致经营性现金流入和投资现金流出同步减少。

□ 在建项目稳步推进, 公司内生增长动力强

2023 年 Q1 公司在建工程 16.53 亿元, 较 22 年同期大幅增加 72.55%。目前在建产能包括 11.3 万吨光学基膜、4 万吨光伏背板基膜、16 万吨酚醛树脂, 5200 吨高频高速 PCB 树脂, 1 亿平米涂布等。随着上述项目陆续投产, 预计公司收入将逐季快速增长。新一代平台服务器和 AI 算力需求拉动高速 PCB 用树脂需求, 公司 BMI 树脂、活性酯、特种环氧、碳氢树脂等均有有望受益。

□ 布局光刻胶材料和复合铜箔, 产品线持续延伸

根据此前公告, 公司拟 2 千万入股韩国光刻胶公司 Chemax 9.09% 股权, 并与其成立合资公司重点开展高端光刻胶材料的合成与纯化业务。光刻胶作为芯片生产关键材料, 进口替代空间大。同时, 公司投资 5 千万元布局复合铜箔。相对传统铜箔, 复合铜箔可以有效提升安全性和能量密度, 量产后预期成本低, 应用前景广阔。

□ 盈利预测和估值

维持公司 2023-2025 年归母净利润预测分别为 5.50/7.85/9.23 亿元, EPS 分别为 0.60/0.86/1.01 元, 对应 PE 分别为 20.52/14.39/12.24 倍。公司是国内功能膜及电子树脂细分领域龙头, 产能快速增长, 消费电子需求有望复苏, 维持买入评级。

□ 风险提示

投产时间不及预期; 原材料价格波动; 人才流失; 汇率波动等;

财务摘要

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	3640.28	5897.52	7646.02	9316.26
(+/-) (%)	12.57%	62.01%	29.65%	21.84%
归母净利润	415.00	550.25	784.64	922.57
(+/-) (%)	21.73%	32.59%	42.60%	17.58%
每股收益(元)	0.45	0.60	0.86	1.01
P/E	27.21	20.52	14.39	12.24

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

分析师: 李辉

执业证书号: S1230521120003

lihui01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥12.32
总市值(百万元)	11,291.47
总股本(百万股)	916.52

股票走势图



相关报告

- 《4 季度明显改善, 新产品新产能驱动未来成长》2023.03.30
- 《股权激励费用拖累业绩, 产能驱动未来成长——东材科技点评报告》2022.10.28
- 《中报符合预期, 下半年盈利有望明显改善——东材科技中报业绩点评》2022.08.20

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	4000	4099	5611	7306
现金	1428	701	1372	2221
交易性金融资产	588	336	448	458
应收账款	1160	1917	2449	2994
其它应收款	25	34	42	57
预付账款	110	171	219	271
存货	428	671	805	1038
其他	260	269	274	268
非流动资产	5055	5167	5131	4973
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	191	192	191	191
固定资产	2621	3298	3500	3418
无形资产	374	431	498	574
在建工程	1530	915	607	454
其他	340	332	335	336
资产总计	9055	9266	10742	12279
流动负债	2718	2213	2770	3226
短期借款	877	574	632	694
应付款项	599	943	1276	1516
预收账款	7	25	43	37
其他	1236	671	819	980
非流动负债	1969	1908	1930	1936
长期借款	514	514	514	514
其他	1456	1395	1416	1422
负债合计	4687	4121	4700	5162
少数股东权益	156	230	343	495
归属母公司股东权益	4211	4915	5700	6622
负债和股东权益	9055	9266	10742	12279

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	3640	5898	7646	9316
营业成本	2888	4658	5966	7292
营业税金及附加	33	53	69	84
营业费用	57	88	99	121
管理费用	137	165	214	261
研发费用	210	230	291	354
财务费用	47	43	38	33
资产减值损失	9	0	0	0
公允价值变动损益	(2)	0	0	0
投资净收益	12	10	10	10
其他经营收益	192	40	40	40
营业利润	462	709	1019	1222
营业外收支	(1)	0	0	0
利润总额	461	709	1019	1222
所得税	37	85	122	147
净利润	424	624	897	1075
少数股东损益	9	74	112	153
归属母公司净利润	415	550	785	923
EBITDA	743	1308	1780	2109
EPS (最新摊薄)	0.45	0.60	0.86	1.01

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	12.57%	62.01%	29.65%	21.84%
营业利润	19.86%	53.60%	43.65%	19.87%
归属母公司净利润	21.73%	32.59%	42.60%	17.58%
获利能力				
毛利率	20.67%	21.01%	21.97%	21.73%
净利率	11.66%	10.59%	11.73%	11.54%
ROE	10.28%	11.57%	14.03%	14.02%
ROIC	7.41%	11.01%	13.55%	14.07%
偿债能力				
资产负债率	51.77%	44.47%	43.75%	42.04%
净负债比率	40.59%	26.38%	24.38%	23.40%
流动比率	1.47	1.85	2.03	2.26
速动比率	1.31	1.55	1.73	1.94
营运能力				
总资产周转率	0.48	0.64	0.76	0.81
应收账款周转率	5.64	6.58	6.03	5.85
应付账款周转率	8.19	8.81	8.09	8.04
每股指标(元)				
每股收益	0.45	0.60	0.86	1.01
每股经营现金	-0.69	0.43	1.57	1.65
每股净资产	4.59	5.36	6.22	7.23
估值比率				
P/E	27.21	20.52	14.39	12.24
P/B	2.68	2.30	1.98	1.71
EV/EBITDA	14.20	8.86	6.17	4.90

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	(637)	391	1437	1514
净利润	424	624	897	1075
折旧摊销	248	555	723	854
财务费用	47	43	38	33
投资损失	(12)	(10)	(10)	(10)
营运资金变动	136	(576)	(78)	(205)
其它	(1480)	(245)	(133)	(233)
投资活动现金流	(596)	(413)	(786)	(694)
资本支出	(1300)	(600)	(600)	(600)
长期投资	(2)	(1)	1	(1)
其他	706	188	(188)	(93)
筹资活动现金流	2309	(705)	21	29
短期借款	429	(303)	59	62
长期借款	(16)	0	0	0
其他	1895	(402)	(38)	(33)
现金净增加额	1076	(727)	672	848

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>