

东材科技 (601208.SH) 扣非净利润环比改善, 项目建设及产品验证有条不紊

2023年08月18日

——公司信息更新报告
投资评级: 买入 (维持)
金益腾 (分析师)
徐正凤 (联系人)

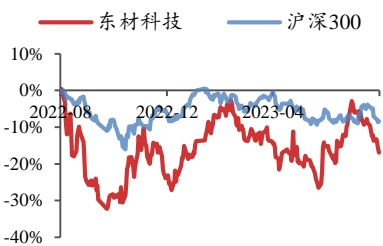
jinyiteng@kysec.cn

xuzhengfeng@kysec.cn

证书编号: S0790520020002

证书编号: S0790122070041

日期	2023/8/17
当前股价(元)	12.23
一年最高最低(元)	16.30/9.88
总市值(亿元)	112.24
流通市值(亿元)	109.68
总股本(亿股)	9.18
流通股本(亿股)	8.97
近3个月换手率(%)	85.33

股价走势图


数据来源: 聚源

相关研究报告

《业绩符合预期, 盈利能力环比改善——公司信息更新报告》-2023.5.4

《光学基膜领军者, “1+3”新材料平台布局前景可期——公司首次覆盖报告》-2023.4.6

● 扣非净利润环比小幅改善, 在建项目有序推进, 维持“买入”评级

8月17日, 公司发布2023半年报, 实现营收18.3亿元, 同比-0.31%; 归母净利润2.2亿元, 同比-15.97%; 扣非归母净利润1.2亿元, 同比-32.39%; 对应Q2实现营收9.7亿元, 同比+4.34%、环比+13.08%; 归母净利润1.5亿元, 同比-6.72%、环比+111.73%; 扣非归母净利润6,173万元, 同比-25.72%、环比+5.55%。根据公司产销经营情况, 我们下调2023-2025年盈利预测, 预计公司2023-2025年归母净利润分别为4.56、6.82、8.64亿元(原值5.55、8.10、9.91), EPS分别为0.50、0.74、0.94元/股(原值0.61、0.88、1.08), 当前股价对应2023-2025年PE为24.6、16.5、13.0倍。我们看好公司研发实力和技术创新优势, 多基地、新技术、新产品、新产能有序释放迈入高速增长, 维持“买入”评级。

● 电工绝缘材料、电子材料量升价跌, 公司项目建设及产品验证有条不紊

2023H1, 公司电工绝缘/新能源/光学膜/电子/环保阻燃材料销量分别1.76/2.91/4.18/2.01/0.48万吨, 实现营收2.1/6.6/4.7/4.0/0.5亿元, 对应不含税售价1.18/2.26/1.12/1.99/1.09万元/吨(同比-13.46%/-15.9%/-14.57%/-43.55%/-2.32%), 我们测算电子材料销量同比+95.1%、营收同比+10.5%; 其中Q2电工绝缘材料、光学膜材料、电子材料销量环比分别+47.9%/+18.0%/+53.5%, 营收环比分别+37.4%/+26.4%/+20.9%。**光学膜方面**, 公司主动调整产品结构, 依托技术创新成功布局汽车智能化、汽车装饰、通讯网络等新兴应用领域, MLCC离子基膜、偏光片离保基膜、汽车装饰膜、哑光膜等差异化产品持续上量, 叠加精益制造和品质管理提升, 整体盈利能力环比有效提升。**电子材料方面**, 公司新建产能大规模释放, “年产6万吨特种环氧树脂及中间体项目”、“年产16万吨高性能树脂及甲醛项目”先后进入产能爬坡和下游认证阶段; “年产5200吨高频高速印制电路板用特种树脂材料产业化项目”的下游验证工作进展顺利, 多款电子级树脂材料快速上量, 并在新一代服务器上得到广泛应用, 助力电子材料板块的可持续发展。

● 风险提示: 项目进展不及预期、需求复苏不及预期、产品及原材料价格波动等。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,248	3,640	4,145	6,236	8,015
YOY(%)	72.7	12.1	13.9	50.4	28.5
归母净利润(百万元)	334	415	456	682	864
YOY(%)	90.5	24.1	9.9	49.4	26.8
毛利率(%)	23.4	20.7	21.0	22.3	22.9
净利率(%)	10.3	11.4	11.0	10.9	10.8
ROE(%)	9.1	9.7	9.7	12.9	14.2
EPS(摊薄/元)	0.36	0.45	0.50	0.74	0.94
P/E(倍)	33.6	27.0	24.6	16.5	13.0
P/B(倍)	3.1	2.8	2.6	2.3	2.0

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2432	4000	4222	6636	7330
现金	315	1428	1626	2446	3144
应收票据及应收账款	1026	1160	1242	2260	2390
其他应收款	13	25	18	47	36
预付账款	87	110	115	223	211
存货	278	428	373	812	700
其他流动资产	713	848	848	848	848
非流动资产	3667	5055	6631	7813	9007
长期投资	189	191	199	204	208
固定资产	2116	2621	3839	4648	5612
无形资产	256	374	390	411	441
其他非流动资产	1106	1869	2203	2549	2745
资产总计	6099	9055	10853	14449	16337
流动负债	1641	2718	4309	7507	8837
短期借款	447	877	2743	4997	6469
应付票据及应付账款	572	599	557	1176	1114
其他流动负债	622	1243	1010	1334	1254
非流动负债	762	1969	1809	1588	1358
长期借款	530	1679	1519	1297	1068
其他非流动负债	233	290	290	290	290
负债合计	2403	4687	6118	9095	10195
少数股东权益	114	156	159	165	175
股本	898	917	917	917	917
资本公积	1776	1919	1919	1919	1919
留存收益	979	1305	1666	2172	2835
归属母公司股东权益	3582	4211	4576	5189	5967
负债和股东权益	6099	9055	10853	14449	16337

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-59	-637	525	422	1236
净利润	337	424	459	688	874
折旧摊销	217	248	273	372	470
财务费用	30	47	51	69	86
投资损失	2	-12	-11	-9	-8
营运资金变动	-688	-1287	-161	-683	-171
其他经营现金流	43	-57	-85	-16	-15
投资活动现金流	-739	-596	-1758	-1536	-1657
资本支出	331	567	1841	1549	1660
长期投资	-420	-170	-8	-6	-3
其他投资现金流	11	141	91	18	7
筹资活动现金流	834	2309	-436	-320	-354
短期借款	50	429	1866	2254	1472
长期借款	65	1150	-160	-221	-230
普通股增加	272	18	0	0	0
资本公积增加	498	143	0	0	0
其他筹资现金流	-50	568	-2142	-2352	-1597
现金净增加额	36	1080	-1668	-1434	-775

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3248	3640	4145	6236	8015
营业成本	2487	2888	3275	4843	6181
营业税金及附加	27	33	34	55	76
营业费用	54	57	66	81	120
管理费用	134	137	145	212	281
研发费用	152	210	218	284	329
财务费用	30	47	51	69	86
资产减值损失	-1	-4	-11	-10	-11
其他收益	31	63	60	60	20
公允价值变动收益	0	-2	-0	-1	-1
投资净收益	-2	12	11	9	8
资产处置收益	0	129	80	10	0
营业利润	379	462	523	785	996
营业外收入	1	2	1	1	1
营业外支出	6	3	4	4	4
利润总额	374	461	521	782	993
所得税	36	37	63	94	119
净利润	337	424	459	688	874
少数股东损益	3	9	2	7	10
归属母公司净利润	334	415	456	682	864
EBITDA	643	831	934	1398	1789
EPS(元)	0.36	0.45	0.50	0.74	0.94

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	72.7	12.1	13.9	50.4	28.5
营业利润(%)	88.2	22.0	13.3	49.9	26.9
归属于母公司净利润(%)	90.5	24.1	9.9	49.4	26.8
获利能力					
毛利率(%)	23.4	20.7	21.0	22.3	22.9
净利率(%)	10.3	11.4	11.0	10.9	10.8
ROE(%)	9.1	9.7	9.7	12.9	14.2
ROIC(%)	7.9	7.1	6.1	7.4	8.2
偿债能力					
资产负债率(%)	39.4	51.8	56.4	62.9	62.4
净负债比率(%)	26.4	43.8	69.5	84.8	83.6
流动比率	1.5	1.5	1.0	0.9	0.8
速动比率	1.2	1.2	0.8	0.7	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	6.8	5.6	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	9.1	8.2	16.8	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.36	0.45	0.50	0.74	0.94
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.06	-0.69	0.57	0.46	1.35
每股净资产(最新摊薄)	3.90	4.34	4.74	5.41	6.26
估值比率					
P/E	33.6	27.0	24.6	16.5	13.0
P/B	3.1	2.8	2.6	2.3	2.0
EV/EBITDA	18.5	15.3	15.1	11.0	8.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn