

东材科技(601208)

报告日期: 2023年08月17日

## 业绩略低预期, 电子树脂盈利下行

### ——东材科技 23H1 点评报告

#### 报告导读

公司发布 2023 年半年报, 23H1 实现营收 18.29 亿元, 同比下降 0.31%; 实现归母净利润 2.20 亿元, 同比下降 15.97%; 实现扣非净利润 1.20 亿元, 同比下降 32.39%。其中 Q2 单季度实现营收 9.71 亿元, 同比增长 4.34%, 环比增长 13.08%; 实现归母净利润 1.50 亿元, 同比下降 6.72%, 环比增长 111.73%; 实现扣非净利润 0.62 亿元, 同比下降 25.72%, 环比增长 5.55%。公司业绩略低于预期。

#### 投资要点

##### □ 光学基膜盈利修复, 电子树脂盈利下行

公司 23H1 绝缘材料(电工绝缘+新能源)、光学膜材料、电子材料、环保阻燃材料销量分别为 4.67/4.18/2.01/0.48 万吨, 同比增长 10.34%/5.23%/95.14%/5.78%; 均价分别为 1.85/1.12/1.99/1.09 万元/吨, 同比变动-11.04%/-14.57%/-43.55%/-2.32%, 量增价跌背景下, 上半年绝缘材料、光学膜材料、电子材料、环保阻燃材料营收分别为 8.65/4.69/4.00/0.52 亿, 同比变动-1.84%/-10.10%/+10.52%/+3.32%。公司上半年扣非净利润同比下滑主要系电子树脂盈利下滑, 子公司山东艾蒙特上半年亏损 2,501.79 万元, 此外 23H1 预计计提激励费用约 4 千万, 也是利润下滑的部分原因。光学膜板块, 公司主动调整产品结构, 23Q2 均价为 1.16 万元/吨, 环比增加 7.1%, 连续 2 个季度环比提升, 光学膜盈利持续改善。公司 23Q2 毛利率 18.89%, 同比减少 4.18PCT, 环比减少 2.69PCT。23H1 公司非经常收益约 1.00 亿元(其中资产处置 0.69 亿元、政府补助 0.43 亿元)。

##### □ 在建项目稳步推进, 公司内生增长动力强

23H1 公司在建工程 18.06 亿元, 同比增加 38.89%。上半年电子材料新产能大规模释放, 6 万吨特种环氧、16 万吨酚醛树脂项目先后进入产能爬坡和下游认证阶段, 5200 吨高频高速 PCB 树脂项目认证亦进展顺利。随着公司产能负荷提升, 叠加后续消费电子景气见底复苏, 公司电子树脂盈利有望回升。此外公司多条产线约 11 万吨光学基膜、4 万吨光伏背板基膜、1 亿平米涂布等稳步推进。随着上述项目陆续投产, 预计公司收入将逐季快速增长。

##### □ 盈利预测和估值

电子材料板块短期盈利承压, 下调公司 2023-2025 归母净利润至 5.17/6.74/8.65 亿元, EPS 分别为 0.56/0.74/0.94, 对应 PE 分别为 21.68/16.64/12.97 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	4565.52	5927.02	7673.26
(+/-) (%)	12.57%	25.42%	29.82%	29.46%
归母净利润	415.00	517.02	673.70	864.53
(+/-) (%)	21.73%	24.58%	30.30%	28.33%
每股收益(元)	0.45	0.56	0.74	0.94
P/E	27.01	21.68	16.64	12.97

资料来源: 浙商证券研究所

#### 投资评级: 买入(维持)

分析师: 李辉

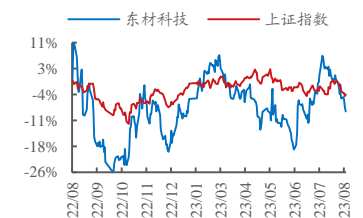
执业证书号: S1230521120003

lihui01@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥12.23
总市值(百万元)	11,223.65
总股本(百万股)	917.71

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《光学基膜弱复苏, 电子树脂快速放量》2023.05.03
- 《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

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	4000	3730	4973	6556
现金	1428	966	1527	2250
交易性金融资产	588	336	448	458
应收账款	1160	1484	1899	2466
其它应收款	25	26	33	47
预付账款	110	132	169	221
存货	428	517	623	846
其他	260	269	274	268
<b>非流动资产</b>	5055	5163	5126	4968
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	327	329	331
<b>资产总计</b>	9055	8893	10099	11524
<b>流动负债</b>	2718	1917	2375	2835
短期借款	877	574	632	694
应付款项	599	726	987	1236
预收账款	7	19	34	30
其他	1236	597	722	875
<b>非流动负债</b>	1969	1908	1930	1936
长期借款	514	514	514	514
其他	1456	1395	1416	1422
<b>负债合计</b>	4687	3825	4305	4771
少数股东权益	156	186	239	333
归属母公司股东权益	4211	4882	5555	6420
<b>负债和股东权益</b>	9055	8893	10099	11524

### 利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	3640	4566	5927	7673
营业成本	2888	3589	4615	5946
营业税金及附加	33	32	53	69
营业费用	57	64	77	100
管理费用	137	137	166	215
研发费用	210	178	225	292
财务费用	47	42	36	32
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	60	60	60
<b>营业利润</b>	462	595	825	1090
营业外收支	(1)	0	0	0
<b>利润总额</b>	461	595	825	1090
所得税	37	48	99	131
<b>净利润</b>	424	547	726	959
少数股东损益	9	30	52	95
<b>归属母公司净利润</b>	415	517	674	865
EBITDA	743	1191	1584	1976
EPS (最新摊薄)	0.45	0.56	0.74	0.94

### 主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入	12.57%	25.42%	29.82%	29.46%
营业利润	19.86%	28.72%	38.77%	32.09%
归属母公司净利润	21.73%	24.58%	30.30%	28.33%
<b>获利能力</b>				
毛利率	20.67%	21.40%	22.14%	22.51%
净利率	11.66%	11.98%	12.25%	12.50%
ROE	10.28%	10.96%	12.40%	13.78%
ROIC	7.41%	9.78%	11.28%	12.91%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	51.77%	43.01%	42.62%	41.40%
净负债比率	40.59%	28.42%	26.62%	25.32%
流动比率	1.47	1.95	2.09	2.31
速动比率	1.31	1.68	1.83	2.01
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.48	0.51	0.62	0.71
应收账款周转率	5.64	5.92	6.03	6.01
应付账款周转率	8.19	7.94	8.11	8.23
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.45	0.56	0.74	0.94
每股经营现金	-0.69	0.71	1.44	1.51
每股净资产	4.59	5.33	6.06	7.00
<b>估值比率</b>				
P/E	27.01	21.68	16.64	12.97
P/B	2.66	2.30	2.02	1.75
EV/EBITDA	14.20	9.40	6.71	5.09

### 现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	(637)	655	1324	1388
净利润	424	547	726	959
折旧摊销	248	555	723	854
财务费用	47	42	36	32
投资损失	(12)	(10)	(10)	(10)
营运资金变动	136	(392)	(47)	(223)
其它	(1480)	(87)	(104)	(224)
<b>投资活动现金流</b>	(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)
<b>筹资活动现金流</b>	2309	(704)	23	30
短期借款	429	(303)	59	62
长期借款	(16)	0	0	0
其他	1895	(401)	(36)	(32)
<b>现金净增加额</b>	1076	(462)	561	724

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>