

东材科技 (601208) 精细化工

—光学基膜产能释放, AB 胶超预期

投资评级 增持 评级调整 收盘价 7.72 元

投资要点:

- 金张科技业绩超预期。**2015 年公司收购了太湖金张科技 51% 股权布局光学膜, 金张科技主要从事消费电子产品保护膜的生产销售, 新开发的产品 AB 胶在 2015 年第四季度开始放量, AB 胶是一种结合钢化玻璃使用的手机电外屏保护膜, 金张科技目前 AB 胶的产能为每月 150 万平方米左右, 2016 年一季度已经满产, 实现净利润 1198.99 万元, 公司计划新开 2 条产线, 新增产能 100 万平方米/月, 收购股权时签署的金张科技业绩补偿协议中承诺的 2016 年业绩为净利润 3300 万, 从一季度的情况看金张科技今年利润将超预期, 并且据了解 AB 胶产品除了日韩有生产厂家外目前国内并无竞争对手, 预期金张科技今年营收 3 亿左右, 利润为 4500 万左右。
- 光学基膜产能释放, 江苏东材将扭亏。**江苏东材是公司布局光学基膜的主体, 建设有光学基膜产能 2 万吨, 2015 年 7 月底投料试车, 到 2015 年底普通薄膜基本工艺路线已经定下来, 目前的生产量为每月 1300-1500 吨, 目前高质量 (真正的) 的光学基膜每月产量在 50 吨左右, 大部分是普通光学基膜, 因此均价在 10 元/公斤左右, 上半年能够实现盈亏平衡。可以预期随着工艺的成熟, 高质量光学基膜的比重逐步提高, 售价也会逐步提高, 从而实现盈利, 预期今年可以实现毛利 2000 万元。
- 其它业务亮点颇多。**公司主要从事化工新材料生产销售, 产品包括新型绝缘材料、光学膜材料、无卤阻燃材料, 公司战略是绝缘材料求稳, 保持龙头地位, 重点突破光学膜和阻燃材料。除了上面介绍的光学膜业务外, 其它业务今年亮点也颇多: 今年新增多条特高压线路的建设, 每条线路需要绝缘材料 1500 吨左右, 将为公司绝缘材料业务带来业绩增长; 公司具备 5 万吨阻燃树脂生产能力, 未来终端产品发展方向是阻燃纤维、阻燃织布等, 公司阻燃产品为结构性阻燃产品, 具备技术优势; 通过与清华大学合作解决了 PVB 工业生产的主要难点——稳定性, 已建设中试线, 放大产线已无难点。

估值和投资建议:

公司 2016 年一季度营收 3.69 亿, 同比增长 27.93%, 净利润 1394 万, 同比下降 41.12%, 主要原因是业务扩张、并购导致的管理费用大幅增加。其中金张科技贡献了 600 万左右利润, 超过预期。

预计公司 2016-2018 年 EPS 为 0.178、0.213、0.244 元, 给予“增持”评级。

风险提示: 1. 新并购子公司的管理风险; 2. 开展新业务不如预期的风险。

发布时间: 2016 年 05 月 8 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	16.60/6.11
上证指数/深圳成指	
50 日均成交额(百万元)	
市净率(倍)	
股息率	

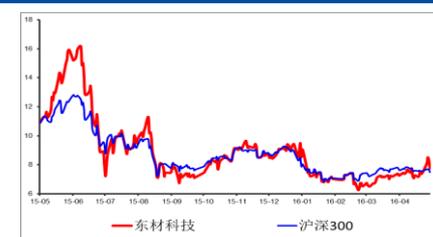
基础数据

流通股(百万股)	615.76
总股本(百万股)	615.76
流通市值(百万元)	4753.67
总市值(百万元)	4753.67
每股净资产(元)	
净资产负债率	

股东信息

大股东名称	覃九三
持股比例	15.51%
国元持仓情况	

52 周行情图



相关研究报告

联系方式

研究员:	李朝松
执业证书编号:	S0020512080005
电话:	021-51097188-1929
电邮:	lichasong@gyzq.com.cn
地址:	中国安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券
研究助理:	陈冠雄
执业证书编号:	S0020115080009
电话:	021-51097188-1953
电邮:	chenguanxiong@gyzq.com.cn
地址:	中国安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券

附录：

财务和估值数据摘要

单位:百万元	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	1091.22	1437.01	1406.67	1716.14	1904.91	2095.40
增长率(%)	5.10%	31.69%	-2.11%	22.00%	11.00%	10.00%
归属母公司股东净利润	67.56	165.45	61.11	109.50	131.27	150.10
增长率(%)	-49.65%	144.90%	-63.07%	79.19%	19.89%	14.34%
每股收益(EPS)	0.110	0.269	0.099	0.178	0.213	0.244
每股经营现金流	-0.086	0.147	0.129	0.486	0.502	0.519
销售毛利率	20.37%	25.68%	22.60%	22.88%	22.88%	22.88%
市盈率(P/E)	70.36	28.73	77.79	43.41	36.21	31.67
市净率(P/B)	2.27	2.15	2.14	2.15	2.16	2.17

利润表	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	1091.22	1437.01	1406.67	1716.14	1904.91	2095.40
减：营业成本	868.95	1068.05	1088.74	1323.45	1469.03	1615.94
营业利润	66.53	181.17	45.61	115.69	142.35	165.40
归属母公司股东净利润	67.56	165.45	61.11	109.50	131.27	150.10

资产负债表	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	327.65	182.58	112.97	17.16	19.05	159.53
应收和预付款项	404.70	581.75	648.06	652.23	791.09	796.57
存货	295.48	203.54	268.68	378.07	339.82	449.86
其他流动资产	46.48	28.92	46.37	46.37	46.37	46.37
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	1136.64	1454.79	1745.29	1508.95	1272.61	1036.27
无形资产和开发支出	71.45	185.98	248.35	224.19	200.04	175.88
其他非流动资产	150.99	205.51	55.98	53.50	51.02	51.02
资产总计	2433.39	2843.07	3125.70	2880.48	2720.00	2715.49
短期借款	122.17	375.96	469.83	199.32	29.07	0.00
应付和预收款项	157.58	167.18	205.17	233.41	246.72	275.34
长期借款	0.00	65.25	116.75	116.75	116.75	116.75
其他负债	50.26	0.00	20.00	20.00	20.00	20.00
负债合计	330.00	608.38	811.75	569.49	412.54	412.09
股本	615.76	615.76	615.76	615.76	615.76	615.76
资本公积	1149.28	1164.85	1170.11	1170.11	1170.11	1170.11
留存收益	328.42	432.30	431.83	424.43	415.56	405.42
归属母公司股东权益	2093.47	2212.91	2217.70	2210.30	2201.43	2191.29
少数股东权益	9.93	21.78	96.25	100.69	106.02	112.11
股东权益合计	2103.39	2234.69	2313.95	2311.00	2307.45	2303.40
负债和股东权益合计	2433.39	2843.07	3125.70	2880.48	2720.00	2715.49

国元证券投资评级体系：

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
	二级市场评级		
买入	预计未来6个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	行业基本面向好，预计未来6个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
增持	预计未来6个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	行业基本面稳定，预计未来6个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
持有	预计未来6个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	行业基本面向淡，预计未来6个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上
卖出	预计未来6个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

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或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

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。本报告所载的信息、资料、分析工具、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投资标的的投资建议或要约邀请。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。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。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址:www.gyzq.com.cn