

2016年5月10日

公司研究

买入

研究所

证券分析师：代鹏举 S0350512040001
021-68591581 daipj@ghzq.com.cn
联系人：张翠翠 S0350115090020
021-20281096 zhangcc@ghzq.com.cn

募投项目进入收获期，参股金张业绩拐点可期

——东材科技（601208）调研简报

近日我们调研了东材科技，了解公司经营现状以及未来的发展规划。

调研要点：

■ **公司绝缘材料行业领先，前瞻布局光学膜和阻燃材料。**公司从事新型绝缘材料历史悠久，2007年进入阻燃材料，2011年上市后布局光学膜，目前形成新型绝缘材料、光学膜材料、环保阻燃材料三大业务，主要应用于新能源、特高压、智能电网、消费电子、平板显示、电工电器、军工等领域。目前公司主要营业收入来源功能膜材料，2015年公司销售功能膜材料10.65亿元，同比增长2.96%，占主营业务收入80%；复合材料及制品、油漆及树脂产品销售收入分别为2.01亿、6883.75万元，分别同比下降18.70%、18.66%。

■ **2万吨光学级聚酯基膜项目进入收获期。**2012年7月公司以超募资金投资建设的“年产2万吨光学级聚酯基膜项目”，2015年8月光学基膜项目投料试车，过近半年的调试、运行，设备更趋稳定，产品品质逐步提升，部分产品经过送样、检测，已得到客户认可并进入小批量供货阶段，部分客户处于认证时期，反馈效果良好。产品主要应用于反射膜、增透膜、ITO导电膜以及OLED产品等的制造。

外延并购金张科技，完善产业链布局，AB胶应用OLED前景广阔。2015年公司以自有资金1.3亿收购太湖金张科技股份有限公司51%股权，金张科技主要经营高端电子、电气材料，主要产品包括蓝光保护膜、AB胶以及各种保护膜等，公司收购金张科技有利于建立起光学级聚酯切片、光学级聚酯基膜及光学膜的完整产业链。由于2015年镜片类和外屏类产品销售额下滑，蓝光膜以及AB胶的市场开发不及预期，导致2015年金张科技实现净利润1399.61万元。2016年一季度AB胶实现净利润1198.99万元，相比2015年前三季度实现的180万净利润大幅增加，全年有望实现4500万净利润。AB胶替代了硅胶保护膜/OCA的两层贴合膜结构，具有成本低、成品率高的领先技术优势，可以同时使用于LCD与OLED显示屏中，具有高透明、高粘、排气性佳的特点，未来有望受益于OLED快速增长。

■ **首次覆盖，给予“买入”评级。**公司从新型绝缘材料起家，2007年转型进入阻燃材料和光学膜领域，目前2万吨光学基膜已经形成小批量销售，随着通过客户的认证期，未来产能有望迅速释放；同时公司收购金张科技51%股权，借助金张科技完善光学膜产业链，未来有望通过光学膜及AB胶率先实现切入OLED产业链，我们认为公司前景广阔，给予“买入”评级。预计公司2016-2018年EPS为0.17、0.21和0.29元，对应市盈率分别为43.1倍、35.7倍、25.9倍，给予“买入”评级。

■ **风险提示：**同行业竞争加剧风险；公司相关项目推进的不确定性风险。

预测指标	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入 (百万元)	1407	1577	1882	2173
增长率(%)	-2.1%	12.1%	19.3%	15.4%
净利润 (百万元)	61	107	130	179
增长率(%)	-63.1%	75.9%	20.7%	37.9%
摊薄每股收益 (元)	0.10	0.17	0.21	0.29
ROE(%)	2.6%	14.8%	15.6%	17.1%

资料来源：Wind，国海证券研究所

东材科技盈利预测

证券代码:601208.SH		股票价格: 7.52				投资评级: 买入				日期: 2016/5/9				
财务指标	2015	2016E	2017E	2018E	每股指标与估值	2015	2016E	2017E	2018E	每股指标	2015	2016E	2017E	2018E
盈利能力					每股指标									
ROE	3%	15%	16%	17%	EPS	0.10	0.17	0.21	0.29					
毛利率	23%	23%	23%	24%	BVPS	3.60	3.60	3.59	3.58					
期间费率	18%	15%	15%	15%	估值									
销售净利率	4%	7%	7%	8%	P/E	75.8	43.1	35.7	25.9					
成长能力					P/B	2.1	2.1	2.1	2.1					
收入增长率	-2%	12%	19%	15%	P/S	3.3	2.9	2.5	2.1					
利润增长率	-63%	76%	21%	38%										
营运能力					利润表 (百万元)									
总资产周转率	0.42	0.47	0.55	0.63	营业收入	1407	1577	1882	2173					
应收账款周转率	2.30	2.52	2.92	3.04	营业成本	1089	1207	1451	1644					
存货周转率	4.05	4.06	4.06	4.06	营业税金及附加	7	6	8	11					
偿债能力					销售费用	63	66	77	93					
资产负债率	30%	32%	32%	33%	管理费用	154	148	177	204					
流动比	1.74	1.78	1.82	1.87	财务费用	30	23	22	21					
速动比	1.36	1.41	1.41	1.42	其他费用/(-收入)	(18)	(10)	(8)	(6)					
资产负债表 (百万元)					营业利润	46	116	138	193					
现金及现金等价物	282	436	465	444	营业外净收支	29	3	6	6					
应收款项	612	627	645	714	利润总额	75	119	144	199					
存货净额	269	299	360	408	所得税费用	7	11	14	19					
其他流动资产	83	87	104	119	净利润	68	108	131	180					
流动资产合计	1245	1448	1573	1686	少数股东损益	7	1	1	1					
固定资产	1711	1579	1447	1326	归属于母公司净利润	61	107	130	179					
在建工程	34	24	74	104	现金流量表 (百万元)									
无形资产及其他	172	172	166	159	经营活动现金流	75	207	224	217					
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	68	108	131	180					
资产总计	3322	3383	3420	3435	少数股东权益	7	1	1	1					
短期借款	470	570	570	570	折旧摊销	109	149	138	129					
应付款项	161	150	180	204	公允价值变动	0	0	0	0					
预收帐款	14	17	21	24	营运资金变动	(110)	(51)	(46)	(94)					
其他流动负债	71	77	93	105	投资活动现金流	(134)	(6)	(57)	(38)					
流动负债合计	716	814	863	903	资本支出	(291)	(6)	(57)	(38)					
长期借款及应付债券	117	82	72	52	长期投资	0	0	0	0					
其他长期负债	176	176	176	176	其他	157	0	0	0					
长期负债合计	292	257	247	227	筹资活动现金流	31	(46)	(143)	(205)					
负债合计	1008	1071	1110	1130	债务融资	145	65	(10)	(20)					
股本	616	616	616	616	权益融资	0	0	0	0					
股东权益	2314	2311	2309	2305	其它	(115)	(111)	(133)	(185)					
负债和股东权益总计	3322	3383	3420	3435	现金净增加额	(28)	155	24	(26)					

资料来源: Wind, 国海证券研究所

【分析师承诺】

代鹏举，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
 卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

【合规声明】

本公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。