

东材科技 (601208.SH)

一季度超预期，高性能电子材料厂商迎来成长拐点

事件：公司发布 2021 年一季报及上半年业绩预告，Q1 实现营收 7.47 亿元，同比增长 90.19%；实现归母净利润 8495.7 万元，同比增长 250.87%；Q1 毛利率提升至 27.00%；预计上半年实现归母净利润 1.70 至 1.85 亿元，同比增加 135.56%至 156.31%，高附加值业务产能大幅增长，产品结构持续优化，一季度与上半年业绩均实现超预期增长。

立足绝缘材料研发沉淀，高性能覆铜板树脂展开国产替代。公司前身为东方绝缘材料厂，深耕绝缘材料超过 60 年。公司已成立国家绝缘材料工程技术研究中心，并与清华大学、中科院等院校持续开展产学研合作。在传统领域，绝缘材料应用于空调压缩机、特高压、变压器等领域，其原材料的介电性能是核心；在覆铜板应用领域，树脂作为三大原材料之一，为覆铜板提供绝缘等核心功能。过去覆铜板主要浸渍特种环氧树脂。5G 通讯带来传输速度和频率大幅上升，高频、高速覆铜板需要使用 PPO、BMI 等具备更优异介电性能的特种树脂，目前主要被日本 DIC、沙特 SABIC 等垄断。近年来下游 PCB 产业持续向国内转移，对原材料树脂国产替代诉求强烈。公司立足于在绝缘材料的研发沉淀，电子树脂业务已小幅放量。预计募投项目特种环氧树脂、PPO、BMI 树脂产能释放后将显著增厚公司收入利润体量。

内生外延基膜产能快速增长，向下游涂布领域延伸打开空间。均价是光学基膜制膜工艺以及透光率、平整度、表面质量等核心指标的有力体现。经过持续的工艺调试，公司基膜均价稳步提升。紧接其后，公司开始迅速扩充基膜产能。内生方面，江苏东材 2 万吨基膜即将投产；外延方面，公司 5.56 亿元并购光学基膜厂商胜通光科产能，大幅缩短扩产周期。内生外延并举，公司年内产能可增至 10 万吨，我们认为产能的迅速扩张是公司上半年超预期增长的核心原因。与之同时，公司产品体系日趋完善，已拥有包括了背光模组基膜、OCA 离型基膜、MLCC 离型基膜、ITO 高温保护基膜、偏光板离型基膜的产品体系。看未来空间，光学涂布的良率、品质的改善依赖基膜配套。目前公司已募投 1 亿平涂布，向下游延伸迈出关键一步。未来立足于现有基膜产能，持续向不同光学涂布领域延伸空间巨大。

盈利预测及投资建议。我们预计公司 2021 至 2023 年实现营业收入 33.31/48.24/57.86 亿元，实现归母净利润 3.50/5.71/7.47 亿元，对应 PE 分别为 25.3/15.5/11.9 倍，公司光学膜、特种树脂业务均具备较深技术护城河，并与公司深耕超六十年的绝缘材料业务具备深层次的产业关联性。上半年业绩超预期增长迎来业绩拐点，中长期成长空间广阔，维持“买入”评级。

风险提示：募投产能爬坡不及预期，光学基膜新产线爬坡不及预期。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,735	1,881	3,331	4,824	5,786
增长率 yoy (%)	5.5	8.4	77.1	44.8	20.0
归母净利润(百万元)	73	175	350	571	747
增长率 yoy (%)	126.6	140.8	99.6	63.1	30.7
EPS 最新摊薄(元/股)	0.12	0.28	0.56	0.91	1.19
净资产收益率(%)	3.1	6.9	12.5	17.0	18.3
P/E(倍)	121.5	50.5	25.3	15.5	11.9
P/B(倍)	3.8	3.5	3.2	2.6	2.2

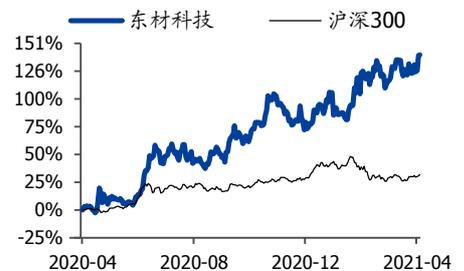
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 4 月 29 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	塑料
前次评级	买入
4月29日收盘价(元)	14.13
总市值(百万元)	9,793.02
总股本(百万股)	693.07
其中自由流通股(%)	88.51
30日日均成交量(百万股)	6.29

股价走势



作者

分析师 王席鑫

执业证书编号：S0680518020002

邮箱：wangxixin@gszq.com

研究助理 杨义韬

邮箱：yangyitao@gszq.com

相关研究

1、《东材科技 (601208.SH)：布局光学膜+电子树脂赛道，绝缘材料龙头打开成长空间》2020-12-18



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1145	1428	3611	4243	5327
现金	148	232	1137	1647	1975
应收票据及应收账款	569	639	1499	1596	2117
其他应收款	22	12	48	39	66
预付账款	38	51	107	122	152
存货	214	239	564	584	762
其他流动资产	154	255	255	255	255
非流动资产	2084	2769	4064	5292	5927
长期投资	186	197	220	243	267
固定资产	1323	1885	3117	4271	4879
无形资产	162	200	188	177	168
其他非流动资产	413	488	539	601	613
资产总计	3229	4197	7675	9535	11254
流动负债	700	1018	4248	5625	6716
短期借款	246	397	3176	4535	5379
应付票据及应付账款	238	235	604	596	811
其他流动负债	216	386	468	494	526
非流动负债	191	629	584	526	438
长期借款	26	465	419	362	273
其他非流动负债	165	164	164	164	164
负债合计	891	1647	4832	6151	7153
少数股东权益	14	32	38	41	43
股本	627	627	815	815	815
资本公积	1260	1278	1090	1090	1090
留存收益	537	713	983	1429	2025
归属母公司股东权益	2324	2518	2805	3343	4058
负债和股东权益	3229	4197	7675	9535	11254

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	239	160	-218	942	853
净利润	72	176	356	575	749
折旧摊销	131	136	202	303	390
财务费用	18	28	102	198	248
投资损失	-20	-14	-22	-17	-18
营运资金变动	25	-178	-855	-117	-516
其他经营现金流	13	11	0	0	0
投资活动现金流	-56	-756	-1474	-1514	-1007
资本支出	231	216	1272	1205	611
长期投资	165	35	-23	-23	-24
其他投资现金流	340	-505	-225	-333	-419
筹资活动现金流	-302	683	-182	-278	-360
短期借款	-193	151	0	0	0
长期借款	26	439	-45	-58	-88
普通股增加	0	0	188	0	0
资本公积增加	0	18	-188	0	0
其他筹资现金流	-135	74	-137	-220	-272
现金净增加额	-119	87	-1874	-850	-515

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1735	1881	3331	4824	5786
营业成本	1365	1398	2478	3544	4155
营业税金及附加	18	20	38	55	64
营业费用	85	42	67	96	116
管理费用	96	119	147	184	231
研发费用	95	117	133	145	174
财务费用	18	28	102	198	248
资产减值损失	-12	-4	0	0	0
其他收益	17	31	0	0	0
公允价值变动收益	0	-0	0	0	0
投资净收益	20	14	22	17	18
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	78	201	388	619	818
营业外收入	2	1	3	2	2
营业外支出	3	2	4	4	3
利润总额	77	200	388	618	816
所得税	5	23	32	43	67
净利润	72	176	356	575	749
少数股东损益	-1	1	6	3	2
归属母公司净利润	73	175	350	571	747
EBITDA	219	383	691	1126	1463
EPS (元)	0.12	0.28	0.56	0.91	1.19

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	5.5	8.4	77.1	44.8	20.0
营业利润(%)	117.6	157.2	93.1	59.4	32.0
归属于母公司净利润(%)	126.6	140.8	99.6	63.1	30.7
获利能力					
毛利率(%)	21.3	25.7	25.6	26.5	28.2
净利率(%)	4.2	9.3	10.5	11.8	12.9
ROE(%)	3.1	6.9	12.5	17.0	18.3
ROIC(%)	3.0	6.0	6.7	9.0	9.8
偿债能力					
资产负债率(%)	27.6	39.3	63.0	64.5	63.6
净负债比率(%)	12.3	34.2	95.9	104.3	96.7
流动比率	1.6	1.4	0.8	0.8	0.8
速动比率	1.1	0.9	0.6	0.6	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	3.5	3.1	3.1	3.1	3.1
应付账款周转率	7.2	5.9	5.9	5.9	5.9
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.12	0.28	0.56	0.91	1.19
每股经营现金流(最新摊薄)	0.38	0.25	-0.35	1.50	1.36
每股净资产(最新摊薄)	3.71	4.02	4.48	5.33	6.48
估值比率					
P/E	121.5	50.5	25.3	15.5	11.9
P/B	3.8	3.5	3.2	2.6	2.2
EV/EBITDA	53.8	32.4	20.6	13.4	10.6

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 4 月 29 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com