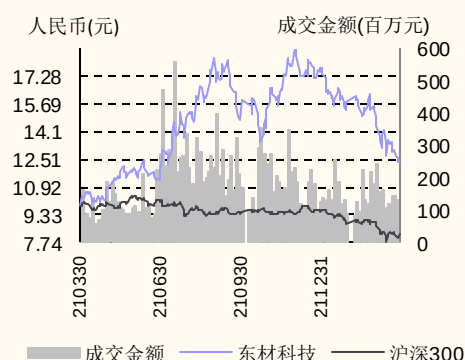


东材科技 (601208.SH) 买入 (维持评级)**公司点评**

市场价格 (人民币): 12.48 元

业绩高速增长, 看好长期成长**市场数据 (人民币)**

总股本(亿股)	8.98
已上市流通 A 股(亿股)	8.63
总市值(亿元)	112.09
年内股价最高最低(元)	18.85/9.89
沪深 300 指数	4254
上证指数	3267

**公司基本情况 (人民币)**

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,881	3,234	5,033	6,471	7,822
营业收入增长率	8.40%	71.92%	55.64%	28.56%	20.88%
归母净利润(百万元)	175	341	519	738	898
归母净利润增长率	140.83%	94.27%	52.11%	42.28%	21.75%
摊薄每股收益(元)	0.280	0.380	0.577	0.821	1.000
每股经营性现金流净额	0.26	-0.08	-0.19	0.57	0.79
ROE(归属母公司)(摊薄)	6.97%	9.50%	13.06%	16.72%	18.14%
P/E	37.28	45.71	21.62	15.19	12.48
P/B	2.60	4.34	2.82	2.54	2.26

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 3 月 30 日, 公司发布 2021 年年报, 公司实现营业收入 32.34 亿元, 同比 +71.9%, 归母净利润 3.41 亿元, 同比 +94.27%。四季度单季, 公司实现营业收入 7.8 亿元, 同比 +50.64%, 归母净利润 7000 万元, 同比 +40.7%。

经营分析

- 公司各项业务收入同比增长, 受原材料影响, 毛利率有一定压力。2021 年, 公司绝缘材料业务实现营业收入 16.39 亿元 (+37.14%), 毛利率 24.79% (+0.57pct); 光学膜材料业务实现营业收入 9.56 亿元 (+134.84%), 毛利率 25.65% (-6.76pct); 电子材料实现营业收入 4.03 亿元 (+165.09%), 毛利率 18.74% (-5.68pct); 环保阻燃材料实现营业收入 1.34 亿元 (+43.69%), 毛利率 11.61% (-6.49pct)。
- 光学基膜、电子树脂产能扩张, 品种结构持续优化。光学基膜方面, 江苏东材 3 号线投料试车, 公司光学聚酯基膜产线达到 5 条, 合计产能约 10 万吨, 通过全资子公司江苏东材、东材膜材分别投资建设“年产 2 万吨 MLCC 及 PCB 用高性能聚酯基膜项目”、“年产 2 万吨新型显示技术用光学级聚酯基膜项目”, 主要定位于制造 MLCC 离型膜基膜、高端抗蚀干膜基膜、偏光片离保膜基膜等产品, 提升公司在中高端领域的综合配套能力。此外, 公司拟建设年产 1 亿平方米功能膜材料产业化项目, 向下游逐步延伸。电子树脂方面, 公司 5200 吨高频高速树脂和 6 万吨环氧树脂项目将在 2022 年逐步达产。此外, 公司的东润项目规划年产 16 万吨高性能酚醛树脂及甲醛项目, 主要用于电子封装、高端复合材料和胶黏剂领域。伴随着上述项目的放量, 公司电子树脂业务将持续增长。

盈利预测与投资建议

- 受原材料价格影响, 我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 5.19 (-9.58%)、7.38 (-5.87%) 和 8.98 (新引入) 亿元; EPS 分别为 0.58、0.82 和 1.00 元, 对应 PE 分别为 21.62X、15.19X 和 12.48X。维持评“买入”评级。

风险提示

- 电子树脂产能建设不及预期; 电子树脂放量节奏不及预期; 光学膜需求不及预期; 产品竞争格局恶化。

相关报告

1. 《业绩符合预期, 成长逐步落地-【国金化工】东材科技点评》, 2022.1.20
2. 《业绩持续增长, 产能逐步投放助力成长-【国金化工】东材科技三季...》, 2021.10.20
3. 《业绩高增长, 项目落地将进一步助力成长-【国金化工&新材料】东...》, 2021.8.18
4. 《业绩持续高增长, 成长逻辑清晰-【国金化工】东材科技点评》, 2021.4.30

陈屹分析师 SAC 执业编号: S1130521050001
chenyi3@gjzq.com.cn**王明辉**分析师 SAC 执业编号: S1130521080003
wangmh@gjzq.com.cn**杨翼荣**分析师 SAC 执业编号: S1130520090002
yangyirong@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	1,735	1,881	3,234	5,033	6,471	7,822
增长率		8.4%	71.9%	55.6%	28.6%	20.9%
主营业务成本	-1,365	-1,398	-2,467	-3,769	-4,574	-5,450
%销售收入	78.7%	74.3%	76.3%	74.9%	70.7%	69.7%
毛利	370	483	767	1,264	1,897	2,372
%销售收入	21.3%	25.7%	23.7%	25.1%	29.3%	30.3%
营业税金及附加	-18	-20	-27	-55	-71	-86
%销售收入	1.0%	1.1%	0.8%	1.1%	1.1%	1.1%
销售费用	-85	-42	-54	-81	-104	-141
%销售收入	4.9%	2.3%	1.7%	1.6%	1.6%	1.8%
管理费用	-96	-119	-134	-237	-388	-485
%销售收入	5.5%	6.3%	4.2%	4.7%	6.0%	6.2%
研发费用	-95	-117	-152	-247	-336	-446
%销售收入	5.5%	6.2%	4.7%	4.9%	5.2%	5.7%
息税前利润 (EBIT)	76	185	399	645	997	1,214
%销售收入	4.4%	9.8%	12.3%	12.8%	15.4%	15.5%
财务费用	-18	-28	-30	-117	-202	-237
%销售收入	1.0%	1.5%	0.9%	2.3%	3.1%	3.0%
资产减值损失	0	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	20	14	-2	19	10	10
%税前利润	25.8%	6.8%	n.a	3.2%	1.2%	1.0%
营业利润	78	201	385	587	836	1,017
营业利润率	4.5%	10.7%	11.9%	11.7%	12.9%	13.0%
营业外收支	-2	-2	-5	0	0	0
税前利润	77	200	380	587	836	1,017
利润率	4.4%	10.6%	11.8%	11.7%	12.9%	13.0%
所得税	-5	-23	-36	-69	-98	-119
所得税率	6.1%	11.7%	9.6%	11.7%	11.7%	11.7%
净利润	72	176	344	519	738	898
少数股东损益	-1	1	3	0	0	0
归属于母公司的净利润	73	175	341	519	738	898
净利率	4.2%	9.3%	10.5%	10.3%	11.4%	11.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	72	176	344	519	738	898
少数股东损益	-1	1	3	0	0	0
非现金支出	131	136	217	188	215	239
非经营收益	-5	26	31	159	228	272
营运资金变动	25	-178	-666	-1,087	-512	-484
经营活动现金净流	222	160	-74	-222	668	925
资本开支	-230	-216	-295	-608	-611	-611
投资	165	-545	-453	-400	0	0
其他	9	4	8	19	10	10
投资活动现金净流	-56	-756	-739	-989	-601	-601
股权募资	0	0	841	71	0	0
债权募资	-182	677	140	2,237	737	600
其他	-120	6	-147	-345	-533	-641
筹资活动现金净流	-302	683	834	1,963	204	-41
现金净流量	-136	88	20	752	272	283

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	148	232	315	1,067	1,339	1,622
应收款项	681	812	1,210	1,998	2,569	3,105
存货	214	239	278	620	752	896
其他流动资产	102	145	628	1,031	1,057	1,085
流动资产	1,145	1,428	2,432	4,716	5,716	6,708
%总资产	35.5%	34.0%	39.8%	53.8%	56.2%	58.2%
长期投资	186	197	189	189	189	189
固定资产	1,626	2,274	2,851	3,372	3,766	4,137
%总资产	50.4%	54.2%	46.7%	38.4%	37.0%	35.9%
无形资产	167	215	266	269	270	272
非流动资产	2,084	2,769	3,674	4,054	4,449	4,822
%总资产	64.5%	66.0%	60.2%	46.2%	43.8%	41.8%
资产总计	3,229	4,197	6,106	8,770	10,166	11,529
短期借款	246	474	536	2,840	3,577	4,177
应付款项	261	287	634	733	893	1,065
其他流动负债	194	257	472	420	477	529
流动负债	700	1,018	1,641	3,993	4,947	5,771
长期贷款	26	465	530	530	530	530
其他长期负债	165	164	233	162	162	162
负债	891	1,647	2,403	4,685	5,638	6,463
普通股股东权益	2,324	2,518	3,589	3,970	4,413	4,952
其中：股本	627	627	898	1,169	1,169	1,169
未分配利润	444	618	887	1,198	1,641	2,180
少数股东权益	14	32	114	114	114	114
负债股东权益合计	3,229	4,197	6,106	8,770	10,166	11,529

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	0.116	0.280	0.380	0.577	0.821	1.000
每股净资产	3.709	4.018	3.995	4.420	4.913	5.513
每股经营现金净流	0.355	0.256	-0.082	-0.190	0.572	0.791
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.177	0.252	0.307
回报率						
净资产收益率	3.14%	6.97%	9.50%	13.06%	16.72%	18.14%
总资产收益率	2.26%	4.18%	5.58%	5.91%	7.26%	7.79%
投入资本收益率	2.75%	4.68%	7.57%	7.64%	10.20%	10.97%
增长率						
主营业务收入增长率	5.52%	8.40%	71.92%	55.64%	28.56%	20.88%
EBIT增长率	252.26%	142.41%	115.96%	61.53%	54.62%	21.79%
净利润增长率	126.63%	140.83%	94.27%	52.11%	42.28%	21.75%
总资产增长率	1.60%	29.98%	45.49%	43.62%	15.92%	13.41%
资产管理能力						
应收账款周转天数	59.3	60.2	53.7	60.0	60.0	60.0
存货周转天数	60.0	59.1	38.3	60.0	60.0	60.0
应付账款周转天数	45.9	56.9	40.5	57.0	57.0	57.0
固定资产周转天数	278.3	365.7	239.6	170.0	137.5	117.1
偿债能力						
净负债/股东权益	4.81%	27.72%	8.90%	36.28%	43.02%	44.70%
EBIT利息保障倍数	4.2	6.5	13.1	5.5	4.9	5.1
资产负债率	27.59%	39.25%	39.36%	53.42%	55.46%	56.06%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	2	6
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	1.00	1.00

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-04-17	买入	13.05	16.10 ~ 16.10
2	2021-04-30	买入	14.13	N/A
3	2021-08-18	买入	15.89	N/A
4	2021-10-20	买入	14.50	N/A
5	2022-01-20	买入	16.61	N/A

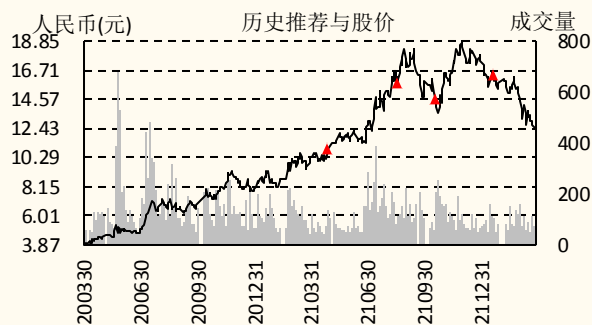
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持


投资评级的说明：

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；

中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；

减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”(以下简称“国金证券”)所有,未经事先书面授权,任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发,需注明出处为“国金证券股份有限公司”,且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料,但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,对由于该等问题产生的一切责任,国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断,在不作事先通知的情况下,可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考,不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突,而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品,使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议,国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下,国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法,故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致,且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》,本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用;非国金证券C3级以上(含C3级)的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资,遭受任何损失,国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话: 021-60753903

传真: 021-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-66216979

传真: 010-66216793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402