

东材科技 (601208)

半导体、5G 载板材料放量，国产替代换挡提速

◆ 2022 中报业绩稳定增长

2022 上半年公司实现营收 18.35 亿元(同比增速 15.44%), 归母净利润 2.62 亿元(同比增速 45.40%); 其中, 2022Q2 单季度公司实现收入 9.30 亿元(同比增速 10.39%, 环比增速 2.86%), 归母净利润 1.60 亿元(同比增速 68.22%, 环比增速 57.62%)。公司紧密围绕董事会年初制定的“创新提质增效益、项目攻坚促发展”总体工作方针, 持续推进产品结构调整, 积极抢抓项目建设进度, 推动提质降本增效, 严控各项期间费用支出, 整体运营能力和综合盈利能力均得到有效提升。

◆ 进军高端电子材料, 加速 5G 高速载板、半导体载板国产替代

公司生产的电子级树脂材料是制作高性能覆铜板的三大主材之一。我国高性能覆铜板(HDI板、IC载板等)领域的技术壁垒较高, 贸易逆差仍在持续攀升。公司致力解决我国高端覆铜板原材料依赖进口的问题, 提前布局5G通讯、新能源、轨道交通等领域的项目培育, 自主研发出碳氢树脂、马来酰亚胺树脂、活性酯树脂、苯并噁嗪树脂、特种环氧和特种酚醛树脂等电子级树脂材料, 并与多家全球知名的覆铜板厂商建立了稳定的供货关系。公司正加快推进“年产5200吨高频高速印制电路板用特种树脂材料产业化项目”、“年产6万吨特种环氧树脂及中间体项目”的试生产工作, 积极抢抓“年产16万吨高性能树脂及甲醛项目”的建设进度。公司2022上半年电子材料收入3.6亿元, 接近2021年全年收入, 高端电子材料有望持续放量, 成为公司主要增长驱动力。

◆ 聚丙烯膜供不应求, 受益新能源高速发展

全球电动车销量高速增长, 汽车电子化程度越来越高的背景下, 我们测算车载薄膜电容市场有望以年均44%的高增长速度, 在2025年达到69.22亿元。受地缘政治事件影响, 大宗商品价格仍在高位徘徊。超薄聚丙烯膜是薄膜电容的核心原材料, 国内产能严重不足, 项目建设周期长达2-3年, 短期

投资评级

买入
首次评级

2022年08月17日

收盘价(元): 13.50

公司基本数据

总股本(百万股)	916.95
总市值(百万)	12,378.84
流通股本(百万股)	861.61
流通市值(百万)	11,631.73
12月最高/最低价(元)	18.92/9.45
资产负债率(%)	45.18
每股净资产(元)	4.20
市盈率(TTM)	29.28
市净率(PB)	3.21
净资产收益率(%)	6.95

股价走势图



作者

刘牧野 分析师
SAC执业证书: S0640522040001
邮箱: liumy@avicsec.com

相关研究报告

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

内薄膜电容器产业链供需失衡的格局或将延续，原材料供应缺口扩大，将导致超薄型电子聚丙烯薄膜的价格持续上行。目前，公司有一条可用于生产超薄型聚丙烯薄膜，并向法拉电子、丰明电子等国内知名新能源用电容器厂商稳定供货。公司通过全资子公司成都东材投资建设两条超薄型聚丙烯薄膜生产线，合计产能 3000 吨/年，产品定位于新能源领域用薄膜电容器的配套需求，推动电容器向小型、大容量、高场强方面发展，可填补新能源汽车产业高速增长带来的国产化配套需求，进一步提升公司综合竞争力和盈利水平。

◆ 投资建议

受消费电子需求疲软，行业竞争加剧，上游原材料涨价的影响，公司业绩受光学膜拖累较大，预计 2023 年公司光学膜业务迎反弹。公司电子材料产能释放顺利，看好对公司持续在高端半导体、5G 载板原材料进行国产替代。预计公司 2022-2024 年分别实现归母净利润 4.77 亿元、5.46 亿元、7.29 亿元。当前股价（2022 年 8 月 17 日）对应 PE 分别为 25.96、22.66、16.98 倍。给予“买入”评级。

◆ 风险提示

原材料价格上涨的风险、光学膜竞争加剧的风险、5G 建设速度放缓的风险、库存积压的风险、在建项目进度不及预期的风险

财务数据与估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	1881.08	3233.90	3816.87	4851.89	6159.70
增长率（%）	8.40	71.92	18.03	27.12	26.95
归母净利润（百万元）	175.49	340.93	476.90	546.27	728.85
增长率（%）	140.83	94.27	39.88	14.55	33.42
毛利率（%）	25.70	23.72	23.24	23.53	23.96
每股收益（元）	0.19	0.37	0.52	0.60	0.79
市盈率 PE	70.54	36.31	25.96	22.66	16.98
市净率 PB	4.92	3.45	3.12	2.82	2.50
净资产收益率 ROE（%）	6.97	9.50	12.04	12.44	14.69

资料来源：ifind，中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

首席: 赵晓琨 十六年消费电子及通讯行业工作经验, 曾在华为、阿里巴巴、摩托罗拉、富士康等多家国际级头部品牌终端企业, 负责过研发、工程、供应链采购等多岗位工作。曾任职华为终端半导体芯片采购总监, 阿里巴巴人工智能实验室供应链采购总监。长期专注于三大方向: 1、半导体及硬科技; 2、智慧汽车及机器人; 3、大势所趋的新能源。 分析师: 刘牧野 约翰霍普金斯大学机械系硕士, 2022 年 1 月加入中航证券。拥有高端制造、硬科技领域的投研经验, 从事科技、电子行业研究。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无限。

免责声明:

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637