

东材科技(601208)

报告日期: 2022年10月27日

股权激励费用拖累业绩, 产能驱动未来成长

——东材科技点评报告

报告导读

公司发布 2022 年第三季度报告, 实现收入 27.08 亿元, 同比增长 10.35%; 实现归母净利润 3.43 亿元, 同比增长 26.57%; 扣非归母净利润为 1.99 亿元, 同比减少 20.63%; Q3 单季度实现收入 8.73 亿元, 同比增长 0.92%, 环比减少 6.23%; 单季度实现归母净利润 0.81 亿元, 同比减少 10.99%, 环比减少 49.38%; 单季度实现扣非归母净利润为 0.22 亿元, 同比减少 72.50%, 环比减少 73.49%; 业绩符合预期;

投资要点

□ 停电和股权激励费用拖累 Q3 业绩

公司 Q3 净利润环比大幅下滑, 主要由于 Q3 股权激励费用 3100 万, 同时绵阳基地受停电影响, 并且考虑到之前限电降负荷的影响和间接损失, 预计损失总工约 1 千万。Q3 公司绝缘材料/光学膜/电子树脂销量环比变动-15.6%/-15.3%/58.9%, 绝缘材料主要受限电影响, 光学膜环比下降主要由于消费电子行业去库存需求低迷, 电子树脂销量环比增长主要由于新产能投产。Q3 绝缘材料/光学膜/电子材料均价分别为 2.14/1.26/2.45 万元/吨, 环比变动 3.28%/-3.4%/-28%。Q3 销售毛利率为 16.01%, 同比下降 5.17PCT, 环比下降 7.06PCT。环比下降较多主要由于产品结构变化, 绝缘材料和光学膜销量下降而毛利率相对较低的电子树脂环比增幅较大。公司销售净利率为 9.39%, 同比下降 1.45PCT, 环比下降 8.48PCT。公司 Q3 存货周转率 5.97, 应收账款周转率 4.30, 同比均有一定程度下降。

3 季度消费电子行业去库存, 预计 4 季度光学膜需求有望环比改善。限电影响过去, 艾蒙特环氧树脂产能 4 季度开工率有望进一步提升, 预计公司产品销量有望环比提升。大宗商品价格回落, 4 季度成本压力有望缓解, 公司盈利能力有望环比改善。

□ 在建工程再创新高, 新项目投产有望提振公司业绩

公司三季度在建工程 14.57 亿元, 同比增长 8.89 亿元, 环比增长 1.56 亿元。主要是公司在建 12.5 万吨光学基膜产线, 4 万吨光伏基膜, 拟 3 千吨超薄聚丙烯膜产线, 16 万吨酚醛树脂产能等新产品。我们预计受益于新能源、特高压输电、发电设备、轨道交通等行业迎来建设高峰, 同时受益于 5G 通讯、光电显示、新能源汽车等新兴行业的高速发展, 核心原材料的国产化替代进程明显加速。公司新产品产能释放有望驱动公司营收快速增长, 盈利成长空间大。

□ 盈利预测和估值

受消费电子需求低迷及股权激励费用影响, 下调公司 2022-2024 年归母净利润分别为 4.16/5.48/7.85 亿元, EPS 分别为 0.46/0.61/0.87 元 (原预测分别为 0.62/0.79/1.04 元), 对应 PE 分别为 22.78/17.29/12.06 倍。公司是国内功能膜及电子树脂细分领域龙头, 研发能力强, 有望成为新材料平台型公司。公司产能快速增长, 消费电子需求有望改善, 进口替代空间大。维持“买入”评级。

□ 风险提示

投产时间不及预期; 原材料价格波动; 人才流失; 汇率波动等;

投资评级: 买入(维持)

分析师: 李辉
 执业证书号: S1230521120003
 lihui01@stocke.com.cn

分析师: 张玉龙
 执业证书号: S1230521110003
 zhangyulong@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 10.54
总市值(百万元)	9,664.66
总股本(百万股)	916.95

股票走势图



相关报告

- 《中报符合预期, 下半年盈利有望明显改善——东材科技中报业绩点评》2022.08.20
- 《【浙商化工】东材科技: 逆势增长, 多元化优势显现》2022.05.04

财务摘要

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
主营收入	3233.90	3781.41	6377.54	7966.04
(+/-) (%)	71.92%	16.93%	68.66%	24.91%
归母净利润	340.93	415.55	547.58	784.94
(+/-) (%)	95.62%	21.89%	31.77%	43.35%
每股收益(元)	0.38	0.46	0.61	0.87
P/E	27.77	22.78	17.29	12.06

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	2432	2410	3728	4806
现金	315	236	260	630
交易性金融资产	420	144	188	251
应收账款	1026	1241	2093	2585
其它应收款	13	29	38	47
预付账款	87	98	175	211
存货	278	432	715	821
其他	293	231	259	261
非流动资产	3674	3867	3964	3946
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	189	190	192	190
固定资产	2123	2515	2681	2685
无形资产	256	274	304	333
在建工程	728	514	407	353
其他	378	373	381	384
资产总计	6106	6276	7692	8752
流动负债	1641	1349	2153	2341
短期借款	447	363	584	404
应付款项	572	563	982	1264
预收账款	35	24	37	61
其他	587	398	551	612
非流动负债	762	717	724	735
长期借款	530	530	530	530
其他	233	187	195	205
负债合计	2403	2065	2878	3076
少数股东权益	114	136	192	269
归属母公司股东权益	3589	4075	4622	5407
负债和股东权益	6106	6276	7692	8752

现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	(59)	415	531	1294
净利润	344	437	603	862
折旧摊销	217	437	557	666
财务费用	30	44	47	46
投资损失	2	(10)	(10)	(10)
营运资金变动	152	(334)	(378)	(163)
其它	(803)	(159)	(289)	(107)
投资活动现金流	(739)	(348)	(681)	(697)
资本支出	(577)	(600)	(600)	(600)
长期投资	8	(2)	(2)	2
其他	(170)	254	(79)	(99)
筹资活动现金流	834	(146)	173	(226)
短期借款	50	(84)	221	(180)
长期借款	65	0	0	0
其他	719	(62)	(47)	(46)
现金净增加额	36	(79)	23	371

利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	3234	3781	6378	7966
营业成本	2467	2941	4981	6111
营业税金及附加	27	34	57	72
营业费用	54	61	102	127
管理费用	134	155	242	303
研发费用	152	212	287	343
财务费用	30	44	47	46
资产减值损失	13	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	(2)	10	10	10
其他经营收益	31	170	40	40
营业利润	385	515	710	1014
营业外收支	(5)	0	0	0
利润总额	380	515	710	1014
所得税	36	77	106	152
净利润	344	437	603	862
少数股东损益	3	22	56	77
归属母公司净利润	341	416	548	785
EBITDA	639	995	1315	1726
EPS (最新摊薄)	0.38	0.46	0.61	0.87

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	71.92%	16.93%	68.66%	24.91%
营业利润	92.67%	33.52%	37.98%	42.81%
归属母公司净利润	95.62%	21.89%	31.77%	43.35%
获利能力				
毛利率	23.72%	22.22%	21.89%	23.28%
净利率	10.63%	11.57%	9.46%	10.82%
ROE	10.91%	10.50%	12.13%	14.96%
ROIC	8.16%	9.55%	11.21%	14.19%
偿债能力				
资产负债率	39.36%	32.91%	37.41%	35.14%
净负债比率	44.33%	43.23%	38.69%	30.36%
流动比率	1.48	1.79	1.73	2.05
速动比率	1.31	1.47	1.40	1.70
营运能力				
总资产周转率	0.63	0.61	0.91	0.97
应收账款周转率	6.80	5.97	6.97	6.10
应付账款周转率	9.01	7.86	8.53	7.67
每股指标(元)				
每股收益	0.38	0.46	0.61	0.87
每股经营现金	-0.07	0.46	0.59	1.44
每股净资产	4.00	4.54	5.15	6.02
估值比率				
P/E	27.77	22.78	17.29	12.06
P/B	2.64	2.32	2.05	1.75
EV/EBITDA	25.12	10.17	7.86	5.68

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>