



# 东材科技 (601208.SH)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 短期业绩承压 看好后续修复和成长

### 业绩简评

4月13日,公司发布2023年报以及2024年1季报,公司2023年实现收入37.37亿元,同比+2.67%,归母净利润3.29亿,同比-20.78%,扣非归母净利润2.17亿,同比-12.8%。2024年1季度,公司实现收入9.21亿元,同比+7.26%;归母净利润0.51亿元,同比-28.23%;扣非归母净利润0.37万元,同比-36.54%。

### 经营分析

公司各个业务板块表现如下:电工绝缘材料:1季度实现收入8917万,出货量0.86万吨,单价1.04万元/吨。光学膜材料:1季度单季收入2.1亿元,出货量1.8万吨,单价1.16万元/吨,同环比有所改善。电子材料:1季度单季收入2.28亿元,出货量1.15万吨,单价1.98万/吨。环保阻燃材料:1季度单季公司实现收入0.36亿元,出货量0.35万吨,单价0.98万元/吨。

火灾影响短期生产经营,目前已经恢复正常。根据公司年报披露,2023年12月22日上午8时51分,公司全资子公司东材新材“年产15000吨特种合成树脂项目”生产车间一楼发生局部火灾事故。火灾事故发生后,东材新材的生产基地全面停产,公司积极配合政府部门进行整改善后工作,有序推进复工复产。截至2024年2月5日,除火灾事故车间之外,东材新材的其他生产车间均已全面复产,实际停工时间为2023年12月22日-2024年2月4日。伴随着公司生产经营的逐步恢复,我们认为公司的业绩将迎来向上的拐点。

### 盈利预测、估值与评级

火灾影响公司2024年1季度生产经营,我们修正公司2024-2026年归母净利润分别为4.52、5.94和7.80亿元;EPS分别为0.49、0.65和0.85元,对应PE分别为17.95X、13.68X和10.42X。维持“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

### 基础化工组

分析师:王明辉 (执业S1130521080003)

wangmh@gjzq.com.cn

分析师:陈屹 (执业S1130521050001)

chenyi3@gjzq.com.cn

市价 (人民币): 8.85 元

### 相关报告:

- 《东材科技公司点评:环比持续修复 看好中高端产品放量》, 2023.10.19
- 《东材科技公司点评:整体弱复苏 看好中高端产品放量》, 2023.8.18



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,640	3,737	4,756	5,702	6,611
营业收入增长率	12.57%	2.67%	27.25%	19.90%	15.93%
归母净利润(百万元)	415	329	452	594	780
归母净利润增长率	21.73%	-20.78%	37.58%	31.28%	31.30%
摊薄每股收益(元)	0.453	0.358	0.493	0.647	0.850
每股经营性现金流净额	-0.69	0.20	0.45	1.11	1.39
ROE(归属母公司)(摊薄)	9.85%	7.19%	9.57%	11.68%	14.04%
P/E	25.25	34.56	17.95	13.68	10.42
P/B	2.49	2.49	1.72	1.60	1.46

来源: 公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	3,234	3,640	3,737	4,756	5,702	6,611
增长率		12.6%	2.7%	27.2%	19.9%	15.9%
主营业务成本	-2,467	-2,888	-3,027	-3,641	-4,238	-4,817
%销售收入	76.3%	79.3%	81.0%	76.5%	74.3%	72.9%
毛利	767	752	710	1,115	1,464	1,793
%销售收入	23.7%	20.7%	19.0%	23.5%	25.7%	27.1%
营业税金及附加	-27	-33	-27	-33	-40	-46
%销售收入	0.8%	0.9%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
销售费用	-54	-57	-60	-71	-103	-119
%销售收入	1.7%	1.6%	1.6%	1.5%	1.8%	1.8%
管理费用	-134	-137	-148	-181	-222	-258
%销售收入	4.2%	3.8%	4.0%	3.8%	3.9%	3.9%
研发费用	-152	-210	-202	-262	-331	-383
%销售收入	4.7%	5.8%	5.4%	5.5%	5.8%	5.8%
息税前利润 (EBIT)	399	316	273	568	769	987
%销售收入	12.3%	8.7%	7.3%	12.0%	13.5%	14.9%
财务费用	-30	-47	-73	-90	-121	-121
%销售收入	0.9%	1.3%	1.9%	1.9%	2.1%	1.8%
资产减值损失	-13	-9	-29	-12	-2	-2
公允价值变动收益	0	-2	-1	0	0	0
投资收益	-2	12	24	22	22	22
%税前利润	n.a	2.7%	6.6%	4.1%	3.1%	2.4%
营业利润	385	462	369	532	699	917
%销售收入	11.9%	12.7%	9.9%	11.2%	12.3%	13.9%
营业外收支	-5	-1	-5	0	0	0
税前利润	380	461	364	532	699	917
利润率	11.8%	12.7%	9.7%	11.2%	12.3%	13.9%
所得税	-36	-37	-57	-80	-105	-138
所得税率	9.6%	8.0%	15.7%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	344	424	306	452	594	780
少数股东损益	3	9	-22	0	0	0
归属于母公司的净利润	341	415	329	452	594	780
净利率	10.5%	11.4%	8.8%	9.5%	10.4%	11.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	344	424	306	452	594	780
少数股东损益	3	9	-22	0	0	0
非现金支出	233	260	332	415	462	504
非经营收益	31	-99	22	222	192	207
营运资金变动	-666	-1,222	-480	-673	-228	-214
经营活动现金净流	-59	-637	181	415	1,019	1,277
资本开支	-295	-436	-865	-927	-799	-799
投资	-453	-170	466	0	0	0
其他	8	11	19	22	22	22
投资活动现金净流	-739	-596	-380	-905	-777	-777
股权募资	841	200	48	-109	0	0
债权募资	140	2,226	62	1,195	474	294
其他	-147	-117	-282	-354	-452	-542
筹资活动现金净流	834	2,309	-173	732	22	-248
现金净流量	36	1,080	-372	242	264	252

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	315	1,428	1,189	1,430	1,694	1,946
应收款项	1,210	1,334	1,456	1,786	2,141	2,482
存货	278	428	498	586	683	776
其他流动资产	628	810	407	462	490	516
流动资产	2,432	4,000	3,550	4,265	5,008	5,720
%总资产	39.8%	44.2%	35.8%	38.5%	41.1%	43.4%
长期投资	189	191	222	222	222	222
固定资产	2,851	4,150	5,359	5,975	6,235	6,455
%总资产	46.7%	45.8%	54.0%	53.9%	51.2%	49.0%
无形资产	266	379	540	622	702	780
非流动资产	3,674	5,055	6,377	6,824	7,164	7,461
%总资产	60.2%	55.8%	64.2%	61.5%	58.9%	56.6%
资产总计	6,106	9,055	9,927	11,088	12,172	13,182
短期借款	536	1,389	1,121	2,701	3,175	3,469
应付款项	634	834	1,209	1,305	1,523	1,732
其他流动负债	472	495	411	151	186	225
流动负债	1,641	2,718	2,741	4,157	4,884	5,426
长期贷款	530	514	848	848	848	848
其他长期负债	233	1,456	1,626	1,214	1,214	1,214
负债	2,403	4,687	5,215	6,219	6,946	7,488
普通股股东权益	3,589	4,211	4,570	4,727	5,084	5,552
其中：股本	898	917	918	918	918	918
未分配利润	887	1,143	1,382	1,653	2,009	2,477
少数股东权益	114	156	142	142	142	142
负债股东权益合计	6,106	9,055	9,927	11,088	12,172	13,182

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	0.380	0.453	0.358	0.493	0.647	0.850
每股净资产	3.995	4.593	4.979	5.151	5.540	6.049
每股经营现金净流	-0.065	-0.694	0.197	0.453	1.111	1.391
每股股利	0.000	0.100	0.100	0.197	0.259	0.340
回报率						
净资产收益率	9.50%	9.85%	7.19%	9.57%	11.68%	14.04%
总资产收益率	5.58%	4.58%	3.31%	4.08%	4.88%	5.92%
投入资本收益率	7.57%	3.91%	2.91%	5.02%	6.24%	7.48%
增长率						
主营业务收入增长率	71.92%	12.57%	2.67%	27.25%	19.90%	15.93%
EBIT 增长率	115.96%	-20.95%	-13.54%	108.29%	35.21%	28.43%
净利润增长率	94.27%	21.73%	-20.78%	37.58%	31.28%	31.30%
总资产增长率	45.49%	48.29%	9.63%	11.70%	9.77%	8.30%
资产管理能力						
应收账款周转天数	53.7	64.7	69.6	70.0	70.0	70.0
存货周转天数	38.3	44.6	55.8	60.0	60.0	60.0
应付账款周转天数	40.5	44.6	56.2	60.0	60.0	60.0
固定资产周转天数	239.6	262.8	341.4	292.5	241.4	203.9
偿债能力						
净负债/股东权益	8.90%	24.09%	40.07%	66.24%	65.74%	61.08%
EBIT 利息保障倍数	13.1	6.7	3.8	6.3	6.4	8.2
资产负债率	39.36%	51.77%	52.53%	56.08%	57.06%	56.80%

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	1	1	1	4	14
增持	0	1	1	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.50	1.50	1.43	1.00

来源：聚源数据

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。

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。本报告反映撰写研究人员的不同设想、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，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。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；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。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。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



**【小程序】**  
国金证券研究服务



**【公众号】**  
国金证券研究