

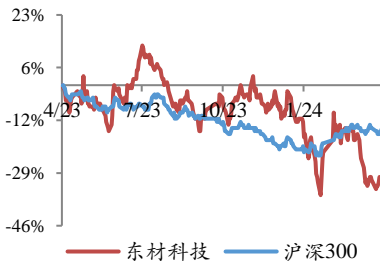
23 年业绩短期承压，光学膜及树脂项目有序推进

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-04-16

收盘价(元)	8.55
近12个月最高/最低(元)	14.57/7.72
总股本(百万股)	918
流通股本(百万股)	897
流通股比例(%)	97.72
总市值(亿元)	78
流通市值(亿元)	77

公司价格与沪深300走势比较



分析师：王强峰

执业证书号：S0010522110002

电话：13621792701

邮箱：wangqf@hazq.com

主要观点：

● 事件描述

2024年4月12日晚，东材科技发布2023年年度报告及2024年一季度报，2023年公司实现营业收入37.37亿元，同比增长2.67%，归母净利润3.29亿元，同比降低20.78%，全年毛利率19.01%，同比降低1.66pct。2024Q1实现营收9.21亿元，同比增长7.26%，环比增加0.99%，归母净利润0.51亿元，同比下降28.23%，环比增长120.84%。

● 主营产品价格底部叠加火灾影响，公司业绩短期承压

2023年，公司2万吨特种功能聚酯薄膜、16万吨高性能树脂及甲醛等项目投产，公司产销量有所提升，但大宗商品价格进入下行周期，价格整体承压。2023年公司电工绝缘材料/新能源材料/光学膜材料/电子材料/环保阻燃材料销量分别3.14/5.83/8.84/3.93/1.11万吨，同比变化-0.37%/+19.88%/+17.01%/+32.92%/-2.06%。价格方面，2023年电工绝缘材料/新能源材料/光学膜材料/电子材料/环保阻燃材料均价分别1.15/2.25/1.09/2.09/1.11万元/吨，同比变化-18.72/-16.13/-11.29/-20.13/+11.24%。2024Q1，价格仍处于底部磨底阶段。2024Q1电工绝缘材料/新能源材料/光学膜材料/电子材料/环保阻燃材料均价分别1.04/1.71/1.16/1.98/0.98万元/吨，同比变化-18.10/-22.99/+7.87/-13.11/-8.75%，环比变化+1.91/-15.09/+12.23/-19.29/-19.09%。公司火灾对2023Q4以及2024Q1东材新材业务产生影响，一定程度拖累公司毛利率以及业绩。

● 火灾项目逐步复产叠加新产能有序推进，公司成长空间进一步打开

公司积极整改火灾善后工作，目前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，业务逐步恢复正常。此外，年产5200吨高频高速印制电路板用特种树脂材料产销量逐步提升，年产5000吨新能源电容器用金属化薄膜项目，年产16万吨高性能树脂及甲醛项目，年产2万吨光学级聚酯基膜项目等未来逐步投产，此外与杉金光电、扬州万润共同签署《战略合作框架协议》，加快推进偏光片用离型膜PET基膜、偏光片用离型膜的国产替代项目，增强公司在光学基膜领域的核心竞争力，推动公司核心业务的稳定可持续发展。

● 投资建议

公司作为膜材料行业的头部企业，随着电子材料、新能源业务的快速发展以及相继投产，产业链一体化程度大幅提升，成本与规模优势显著，受产品周期下行及火灾影响，预计公司2024-2026年归母净利润分别为4.32、5.76、7.29亿元，同比增速为31.5%、33.2%、26.6%（前值2024、2025年业绩分别为5.65、7.59亿元，较前值分别下降23.54%、24.11%），当前股价对应PE分别为18、14、11倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

- (1) 原材料及主要产品价格波动引起的各项风险;
- (2) 安全生产风险;
- (3) 环境保护风险;
- (4) 项目投产进度不及预期。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3737	4478	5897	7286
收入同比 (%)	2.7%	19.8%	31.7%	23.6%
归属母公司净利润	329	432	576	729
净利润同比 (%)	-20.8%	31.5%	33.2%	26.6%
毛利率 (%)	19.0%	17.9%	19.6%	19.8%
ROE (%)	7.2%	8.7%	10.4%	11.6%
每股收益 (元)	0.37	0.47	0.63	0.79
P/E	33.46	18.15	13.63	10.77
P/B	2.49	1.58	1.42	1.25
EV/EBITDA	20.44	12.96	9.62	8.20

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表				
单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3550	4189	5944	6618
现金	1189	1500	2445	2976
应收账款	736	911	1298	1407
其他应收款	50	19	85	34
预付账款	64	109	120	160
存货	498	513	865	787
其他流动资产	1013	1137	1130	1253
非流动资产	6377	6848	7328	7762
长期投资	202	202	202	202
固定资产	3496	3960	4429	4854
无形资产	537	537	537	537
其他非流动资产	2142	2148	2160	2169
资产总计	9927	11037	13272	14381
流动负债	2741	2714	3827	3564
短期借款	881	1098	1208	1372
应付账款	541	474	911	747
其他流动负债	1320	1143	1708	1445
非流动负债	2473	3239	3812	4481
长期借款	848	1007	1254	1457
其他非流动负债	1626	2232	2558	3024
负债合计	5215	5953	7639	8044
少数股东权益	142	132	105	79
股本	918	918	918	918
资本公积	1994	1994	1994	1994
留存收益	1657	2040	2616	3345
归属母公司股东权益	4570	4952	5528	6257
负债和股东权益	9927	11037	13272	14381

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	181	73	891	430
净利润	306	422	549	703
折旧摊销	304	394	454	512
财务费用	137	133	157	181
投资损失	-24	-29	-19	-35
营运资金变动	-480	-729	-127	-810
其他经营现金流	724	1033	553	1390
投资活动现金流	-380	-562	-472	-551
资本支出	-865	-741	-799	-815
长期投资	466	147	305	226
其他投资现金流	19	32	22	38
筹资活动现金流	-173	800	526	651
短期借款	4	217	111	164
长期借款	334	159	247	203
普通股增加	1	0	0	0
资本公积增加	76	0	0	0
其他筹资现金流	-588	424	169	285
现金净增加额	-372	311	945	531

利润表				
单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3737	4478	5897	7286
营业成本	3027	3676	4744	5840
营业税金及附加	27	36	46	58
销售费用	60	71	94	116
管理费用	148	173	231	284
财务费用	73	85	117	126
资产减值损失	-22	0	0	0
公允价值变动收益	-1	0	0	0
投资净收益	24	29	19	35
营业利润	369	481	641	809
营业外收入	1	2	2	2
营业外支出	7	5	6	5
利润总额	364	478	637	806
所得税	57	57	88	103
净利润	306	422	549	703
少数股东损益	-22	-11	-27	-26
归属母公司净利润	329	432	576	729
EBITDA	653	811	1066	1287
EPS (元)	0.37	0.47	0.63	0.79

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	2.7%	19.8%	31.7%	23.6%
营业利润	-20.2%	30.5%	33.1%	26.4%
归属于母公司净利润	-20.8%	31.5%	33.2%	26.6%
获利能力				
毛利率 (%)	19.0%	17.9%	19.6%	19.8%
净利率 (%)	8.8%	9.7%	9.8%	10.0%
ROE (%)	7.2%	8.7%	10.4%	11.6%
ROIC (%)	3.7%	4.0%	5.0%	5.6%
偿债能力				
资产负债率 (%)	52.5%	53.9%	57.6%	55.9%
净负债比率 (%)	110.7%	117.1%	135.6%	127.0%
流动比率	1.29	1.54	1.55	1.86
速动比率	1.00	1.21	1.19	1.46
营运能力				
总资产周转率	0.39	0.43	0.49	0.53
应收账款周转率	5.25	5.44	5.34	5.39
应付账款周转率	6.50	7.25	6.85	7.05
每股指标 (元)				
每股收益	0.37	0.47	0.63	0.79
每股经营现金流 (摊薄)	0.20	0.08	0.97	0.47
每股净资产	4.98	5.40	6.02	6.82
估值比率				
P/E	33.46	18.15	13.63	10.77
P/B	2.49	1.58	1.42	1.25
EV/EBITDA	20.44	12.96	9.62	8.20

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。