

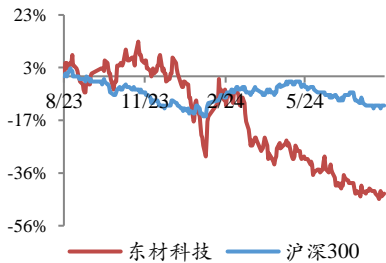
Q2 业绩环比大幅改善，电子材料规划稳步推进

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-08-27

收盘价（元）	6.39
近 12 个月最高/最低（元）	13.09/6.12
总股本（百万股）	897
流通股本（百万股）	897
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	57
流通市值（亿元）	57

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 8 月 21 日晚，东材科技发布 2024 年半年报，报告期内公司实现营业收入 21.22 亿元，同比增长 16.03%，归母净利润 1.60 亿元，同比降低 27.45%，2024 Q2 实现营收 12.02 亿元，同比增长 23.79%，环比增加 30.51%，归母净利润 1.09 亿元，同比下降 27.08%，环比增长 115.11%。

● 主营业务经营逐步好转，公司 Q2 业绩大幅改善

2024H1，子公司东材新材前期受火灾影响的车间逐步复工正常经营，此外，国内特高压电网、新能源汽车、人工智能、汽车装饰等新兴产业高质量发展，公司研发制造的特高压用电工聚丙烯薄膜和绝缘结构件、新能源汽车用超薄型电子聚丙烯薄膜和驱动电机用绝缘材料、汽车用功能膜、双马来酰亚胺树脂、活性酯等产品迎来结构性发展机遇，整体业务在经营方面逐步好转。2024Q2 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 1.38/1.92/2.59/1.74/0.44 万吨，环比变化 +60.21%/-1.89%/+43.42%/+51.25%/+26.01%。价格方面，受下游需求疲弱影响，主营业务价格仍处于底部磨底阶段，2024Q2 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 0.96/2.00/1.16/1.77/0.98 万元/吨，环比变化 -7.54%/+17.16%/-0.51%/-10.74%/-0.14%。随着火灾对公司经营影响消除以及新产能逐步导入，未来业绩有望趋势向好。

● 加码电子材料，光学膜新产能有序推进，公司成长空间进一步打开

公司在高端光学膜领域持续发力，“年产 25000 吨偏光片用光学级聚酯基膜项目”、“年产 20000 吨超薄 MLCC 用光学级聚酯基膜技术改造项目”、“年产 3000 吨超薄型聚丙烯薄膜一号线”等项目目前已经完成设备调试并投入试生产，新建产业化项目的产能利用率和产品稳定性持续改善，将加速释放优质产能。为进一步扩大产能规模和领先优势，丰富产品结构，积极拓展电子材料在人工智能、低轨卫星通讯等领域的市场应用，公司拟通过孙公司东材电子材料（眉山）有限公司在四川省眉山市投资建设“年产 20000 吨高速通信基板用电子材料项目”，该项目定位于生产高速通信基板用电子材料，预计总投资 7 亿元，项目建成实现满产后，预计平均每年可实现年销售收入约 20 亿元。随着数字化基础设施建设不断完善，高速通信基板用电子材料将成为公司重要的利润来源。

● 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 3.88、5.02、6.49 亿元，同比增速为 17.9%、29.5%、29.3%（前值 2024、2025、2026 年业绩分别为 4.32、5.76、7.29 亿元，较前值分别下降 23.54%、24.11%），当前股价对应 PE 分别为 14、11、9 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	4543	5587	6788
收入同比 (%)	2.7%	21.5%	23.0%	21.5%
归属母公司净利润	329	388	502	649
净利润同比 (%)	-20.8%	17.9%	29.5%	29.3%
毛利率 (%)	19.0%	16.7%	19.1%	19.6%
ROE (%)	7.2%	8.4%	9.8%	11.2%
每股收益 (元)	0.37	0.43	0.56	0.72
P/E	33.46	14.48	11.18	8.65
P/B	2.49	1.21	1.09	0.97
EV/EBITDA	20.44	11.34	8.20	7.17

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	3928	5362	6083
现金	1189	1162	2220	2569
应收账款	736	935	1158	1362
其他应收款	50	20	79	33
预付账款	64	112	115	150
存货	498	544	770	774
其他流动资产	1013	1156	1020	1195
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	10776	12690	13845
流动负债	2741	2777	3640	3499
短期借款	881	1098	1208	1372
应付账款	541	504	816	734
其他流动负债	1320	1176	1616	1394
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	6016	7452	7980
少数股东权益	142	133	109	86
股本	918	918	918	918
资本公积	1994	1994	1994	1994
留存收益	1657	1715	2217	2867
归属母公司股东权益	4570	4627	5129	5779
负债和股东权益	9927	10776	12690	13845

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	13	1012	259
净利润	306	378	479	626
折旧摊销	304	394	454	512
财务费用	137	133	157	181
投资损失	-24	-29	-18	-33
营运资金变动	-480	-743	56	-915
其他经营现金流	724	1002	306	1427
投资活动现金流	-380	-560	-480	-562
资本支出	-865	-740	-806	-824
长期投资	466	147	305	226
其他投资现金流	19	33	21	36
筹资活动现金流	-173	519	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	143	169	285
现金净增加额	-372	-27	1058	349

利润表				
单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3737	4543	5587	6788
营业成本	3027	3786	4522	5457
营业税金及附加	27	37	43	54
销售费用	60	72	89	108
管理费用	148	176	219	264
财务费用	73	85	131	134
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	18	33
营业利润	369	432	559	721
营业外收入	1	2	2	2
营业外支出	7	5	6	5
利润总额	364	429	555	718
所得税	57	51	77	92
净利润	306	378	479	626
少数股东损益	-22	-10	-23	-23
归属母公司净利润	329	388	502	649
EBITDA	653	760	1006	1218
EPS (元)	0.37	0.43	0.56	0.72

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	2.7%	21.5%	23.0%	21.5%
营业利润	-20.2%	17.1%	29.5%	29.0%
归属于母公司净利润	-20.8%	17.9%	29.5%	29.3%
获利能力				
毛利率 (%)	19.0%	16.7%	19.1%	19.6%
净利率 (%)	8.8%	8.5%	9.0%	9.6%
ROE (%)	7.2%	8.4%	9.8%	11.2%
ROIC (%)	3.7%	3.6%	4.7%	5.3%
偿债能力				
资产负债率 (%)	52.5%	55.8%	58.7%	57.6%
净负债比率 (%)	110.7%	126.4%	142.2%	136.1%
流动比率	1.29	1.41	1.47	1.74
速动比率	1.00	1.07	1.12	1.34
营运能力				
总资产周转率	0.39	0.44	0.48	0.51
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	0.43	0.56	0.72
每股经营现金流 (摊薄)	0.20	0.01	1.13	0.29
每股净资产	4.98	5.16	5.72	6.44
估值比率				
P/E	33.46	14.48	11.18	8.65
P/B	2.49	1.21	1.09	0.97
EV/EBITDA	20.44	11.34	8.20	7.17

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。