

东材科技(601208)

报告日期: 2024年10月27日

## 光伏基膜盈利下行, 光学膜量价齐升

### ——东材科技 24Q3 点评

#### 报告导读

公司发布 2024 年三季度报, 实现营收 32.45 亿元, 同比增 14.85%; 归母净利润 2.36 亿元, 同比降 22.77%; 扣非归母净利润 1.60 亿元, 同比降 14.02%。其中 24Q3 单季度营收 11.23 亿元, 同比增 12.67%, 环比降 6.52%; 归母净利润 0.76 亿元, 同比降 10.71%, 环比降 29.99%; 扣非归母净利润 0.51 亿元, 同比降 23.03%, 环比降 29.65%。

#### 投资要点

##### □ Q3 光学膜量价齐升, 光伏、环氧树脂盈利有所承压

24Q3 公司电工绝缘/新能源/光学膜/电子材料/环保阻燃销量同比分别变动 +50.2%/-7.6%/+7.3%/+29.3%/+32.7%, 环比分别变动 +4.9%/-34.8%/+7.1%/-20.4%/-19.5%; 均价方面同比分别变动 -22.3%/-1.7%/+10.6%/-2.9%/-7.1%, 环比分别变动 -6.4%/+22.0%/+2.6%/+9.5%/-2.4%。得益于消费电子复苏, Q3 公司光学膜量价齐升, 叠加原材料聚酯切片价格同比下降, 预计盈利能力持续好转。此外受益于算力升级、人工智能、新能源汽车等新兴产业的高质量发展, 公司电工绝缘、双马树脂等电子材料销量大幅增长, 盈利持续向好。当前光伏、环氧树脂产业链供需矛盾突出, Q3 公司光伏基膜、环氧树脂等产品销量及毛利率均有所下滑, 短期拖累公司业绩, 未来随着公司产品差异化率提升预计盈利能力有望逐步改善。Q3 公司毛利率 14.51%, 同比降 2.96pct, 环比降 1.61pct; 销售净利率 6.46%, 同比降 1.63pct, 环比降 2.34pct。24 年前三季度公司经营性现金流净额 -0.43 亿元, 较 23 年同期增约 8900 万元。24Q3 公司存货周转率 5.54、应收账款周转率 4.04, 同比均有所增加。

##### □ 多个新产品新产能稳步推进, 看好公司未来成长

24Q3 公司在建工程 20 亿元, 上半年“2.5 万吨偏光片用光学膜”、“2 万吨超薄 MLCC 用光学膜技改项目”、“3000 吨超薄型聚丙烯薄膜-一号线”等, 均进入试生产, 后续随着产能释放, 有望驱动公司业绩进一步增长。当前受益于算力升级、人工智能等新兴产业发展, 公司双马树脂、活性酯等产品快速占据增量及进口替代市场, 为提高产能保障能力公司 24 年 8 月 21 日公告拟投资 7 亿元建设 2 万吨高速通信基板用电子材料项目, 该项目已开始建设。此外光刻胶单体子公司成都东凯芯也进入试生产阶段。公司多个产品值得期待, 看好公司未来成长。

##### □ 盈利预测和估值

光伏基膜、环氧树脂盈利能力承压, 下调公司 24-26 归母净利润至 3.12/4.62/6.43 亿元, 现价对应 PE 分别为 25.6/17.3/12.5 倍。公司是平台型新材料公司, 高端光学基膜、高速树脂、光刻胶、复合铜箔等多个产品值得期待, 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;

#### 财务摘要

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	3737.46	4363.00	5447.80	6590.60
(+/-) (%)	2.67%	16.74%	24.86%	20.98%
归母净利润	328.78	312.09	462.25	642.51
(+/-) (%)	-20.78%	-5.08%	48.12%	39.00%
每股收益(元)	0.36	0.34	0.50	0.70
P/E	24.34	25.64	17.31	12.46

资料来源: 浙商证券研究所

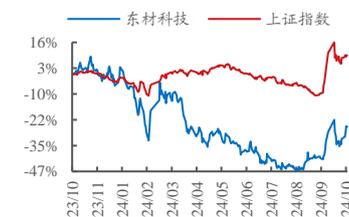
#### 投资评级: 买入(维持)

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

#### 基本数据

收盘价	¥ 8.72
总市值(百万元)	7,819.96
总股本(百万股)	896.78

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《业绩超预期, 2 万吨高速树脂加速成长》2024.08.22
- 《业绩短期承压, Q2 有望迎来反转》2024.04.14
- 《环比增长符合预期, 新产能释放未来可期》2023.10.19

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	3550	3880	4612	5448
现金	1189	977	1198	1605
交易性金融资产	106	371	355	277
应收账款	1169	1380	1721	2076
其它应收款	50	35	51	68
预付账款	64	117	135	145
存货	498	525	677	802
其他	474	474	474	474
<b>非流动资产</b>	6377	6586	6518	6332
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	202	194	196	197
固定资产	3496	3727	3730	3548
无形资产	537	635	752	874
在建工程	1863	1776	1584	1456
其他	278	254	256	256
<b>资产总计</b>	9927	10466	11130	11779
<b>流动负债</b>	2741	2978	3154	3147
短期借款	881	1343	1179	816
应付款项	1019	957	1195	1510
预收账款	0	19	11	14
其他	841	658	769	808
<b>非流动负债</b>	2473	2369	2394	2408
长期借款	848	848	848	848
其他	1626	1521	1546	1560
<b>负债合计</b>	5215	5347	5548	5556
少数股东权益	142	122	122	122
归属母公司股东权益	4570	4997	5459	6101
<b>负债和股东权益</b>	9927	10466	11130	11779

### 利润表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	3737	4363	5448	6591
营业成本	3027	3703	4467	5252
营业税金及附加	27	31	38	59
营业费用	60	65	82	99
管理费用	148	109	153	211
研发费用	202	192	245	316
财务费用	73	61	67	53
资产减值损失	(29)	0	0	0
公允价值变动损益	(1)	0	0	0
投资净收益	24	24	24	24
其他经营收益	175	106	106	106
<b>营业利润</b>	369	332	525	730
营业外收支	(5)	0	0	0
<b>利润总额</b>	364	332	525	730
所得税	57	40	63	88
<b>净利润</b>	306	292	462	643
少数股东损益	(22)	(20)	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	329	312	462	643
EBITDA	705	1068	1400	1710
EPS (最新摊薄)	0.36	0.34	0.50	0.70

### 主要财务比率

	2023	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入	2.67%	16.74%	24.86%	20.98%
营业利润	-20.15%	-10.00%	58.26%	39.00%
归属母公司净利润	-20.78%	-5.08%	48.12%	39.00%
<b>获利能力</b>				
毛利率	19.01%	15.13%	18.00%	20.31%
净利率	8.20%	6.69%	8.49%	9.75%
ROE	7.24%	6.35%	8.64%	10.89%
ROIC	5.20%	4.79%	6.95%	8.85%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	52.53%	51.09%	49.85%	47.16%
净负债比率	37.76%	40.98%	36.54%	29.94%
流动比率	1.29	1.30	1.46	1.73
速动比率	1.11	1.13	1.25	1.48
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.39	0.43	0.50	0.58
应收账款周转率	5.25	5.56	5.80	5.68
应付账款周转率	6.50	6.82	7.26	6.88
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.36	0.34	0.50	0.70
每股经营现金	0.20	0.72	1.25	1.59
每股净资产	4.98	5.44	5.95	6.65
<b>估值比率</b>				
P/E	24.34	25.64	17.31	12.46
P/B	1.75	1.60	1.47	1.31
EV/EBITDA	16.07	8.42	6.16	4.64

### 现金流量表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	181	663	1148	1463
净利润	306	292	462	643
折旧摊销	300	675	808	927
财务费用	73	61	67	53
投资损失	(24)	(24)	(24)	(24)
营运资金变动	212	(336)	(12)	(10)
其它	(685)	(5)	(152)	(125)
<b>投资活动现金流</b>	(380)	(1150)	(697)	(639)
资本支出	(1209)	(800)	(600)	(600)
长期投资	(11)	8	(2)	(2)
其他	839	(359)	(95)	(38)
<b>筹资活动现金流</b>	(173)	276	(231)	(416)
短期借款	4	462	(164)	(364)
长期借款	334	0	0	0
其他	(511)	(186)	(67)	(53)
<b>现金净增加额</b>	(372)	(211)	221	407

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>