

东材科技（601208.SH）

新建项目逐步放量，看好公司电子材料项目建设

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	3,640	3,737	4,425	5,591	6,695
增长率 yoy（%）	12.1	2.7	18.4	26.4	19.7
归母净利润（百万元）	415	329	349	482	612
增长率 yoy（%）	24.2	-20.8	6.2	38.0	27.0
ROE（%）	9.7	6.5	7.0	9.0	10.4
EPS 最新摊薄（元）	0.45	0.36	0.38	0.53	0.67
P/E（倍）	18.5	23.4	22.0	16.0	12.6
P/B（倍）	1.9	1.8	1.7	1.6	1.4

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：2024 年 10 月 26 日，东材科技发布 2024 年三季报。公司前三季度营业收入为 32.45 亿元，同比上升 14.85%，归母净利润为 2.36 亿元，同比下降 22.77%，扣非净利润为 1.60 亿元，同比下降 14.02%；对应公司 3Q24 营业收入为 11.23 亿元，同比增长 12.67%，环比下降 6.52%；归母净利润为 0.76 亿元，下降 10.71%，环比下降 29.99%。

点评：新项目投产贡献营收增量，产品毛利率下跌对公司盈利能力形成冲击。公司 2024 年前三季度营收同比增长主要与新建产业化项目（新能源材料、光学膜材料、电子材料）产能逐步释放，产销量和营收规模均有所提升有关。根据公司 2024 年前三季度主要经营数据披露，2024 年前三季度公司电工绝缘材料/新能源材料/光学膜材料/电子材料/环保阻燃材料销量分别为 36848.38/51193.84/71631.16/42699.42/11528.25 吨，同比增长 35.52%/20.00%/5.89%/38.54%/54.31%。

产品价格方面，光伏、环氧树脂产业链的阶段性供需矛盾仍十分突出，同质化竞争加剧，太阳能背板基膜、环氧树脂等细分产品毛利率下跌明显。根据公司 2024 年前三季度主要经营数据披露，2024 年前三季度公司电工绝缘材料/新能源材料/光学膜材料/电子材料/环保阻燃材料平均售价分别为 9525.03/19959.66/11712.85/18819.40/9746.37 元/吨，同比变化分别为 -18.43%/-14.37%/6.20%/-5.49%/-8.60%。

公司前三季度销售费用率为 1.25%，同比下降 0.10pcts，管理费用率为 1.79%，同比下降 1.46pcts，研发费用率为 4.33%，同比下降 1.10pcts，财务费用率为 2.00%，同比上升 0.62pcts。

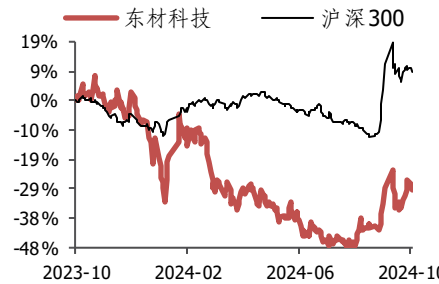
2024 年前三季度公司各项现金流净额变化较大。2024 年前三季度公司经营性活动产生现金流净额-0.43 亿，同比上升 67.33%；投资活动产生现金流净额为-6.16 亿，同比下降 118.43%；筹资活动产生现金流净额为 4.84 亿，同比增加 6294.69%，期末现金及现金等价物余额 8.00 亿，同比下降 13.55%。应收账款同比上升 17.90%，应收账款周转率有所增长，由 2023 年同期的 3.96 次变为 4.04 次。存货同比下降 8.61%，存货周转率有所增长，由 2023 年同期的 4.68 次变为 5.54 次。

买入（维持评级）

股票信息

行业	基础化工
2024 年 10 月 29 日收盘价（元）	8.38
总市值（百万元）	7,515.05
流通市值（百万元）	7,515.05
总股本（百万股）	896.78
流通股本（百万股）	896.78
近 3 月日均成交额（百万元）	155.63

股价走势



作者

分析师 肖亚平

执业证书编号：S1070523020001

邮箱：xiaoyaping@cgws.com

联系人 林森

执业证书编号：S1070123060039

邮箱：linsen@cgws.com

相关研究

- 《2Q24 公司业绩回暖，看好在建项目逐步落地》2024-08-30
- 《2023 年盈利承压，看好公司下游需求向好与中高端产品布局》2024-04-17
- 《3Q23 扣非利润环比改善，看好公司多板块全面布局》2023-11-24

公司建设年产 20000 吨高速通信基板用电子材料项目，产品结构有望进一步丰富。根据 2024 年 8 月 23 日公司项目可行性分析报告，“年产 20000 吨高速通信基板用电子材料项目”包括年产 5000 吨电子级低介质损耗热固性聚苯醚树脂、2000 吨电子级非结晶型马来酰亚胺树脂、1500 吨电子级结晶型马来酰亚胺树脂、4000 吨电子级低介质损耗活性酯固化剂树脂、3500 吨电子级碳氢树脂、4000 吨电子级低介质损耗含磷阻燃树脂产能。我们看好公司项目的逐步推进，未来产品结构有望进一步丰富。

公司实控人的一致行动人增持股份，彰显对公司未来发展信心。根据公司 2024 年 10 月 1 日增持计划公告披露，公司实际控制人熊海涛女士的一致行动人袁成诚先生以集中竞价方式累计增持公司股份 5749800 股，占公司总股本的 0.6412%，增持金额为人民币 4797 万元。本次增持后，实际控制人及其一致行动人合计持股 26.66%。同时，袁成诚先生计划自公告披露之日起 6 个月内继续以集中竞价方式增持本公司股份，增持金额不低于人民币 5000 万元，不超过 1 亿元（含本次已增持股份金额）。我们认为公司实控人的一致行动人增持公司股份，彰显公司实控人对公司未来长期发展信心。

投资建议：我们预计东材科技 2024-2026 年收入分别为 44.25/55.91/66.95 亿元，同比增长 18.4%/26.4%/19.7%，归母净利润分别为 3.49/4.82/6.12 亿元，同比增长 6.2%/38.0%/27.0%，对应 EPS 分别为 0.38/0.53/0.67 元。结合公司 10 月 29 日收盘价，对应 PE 分别为 22/16/13 倍。我们基于以下两个方面：1) 我们看好公司项目的逐步推进，未来产品结构有望进一步丰富；2) 我们认为公司实控人的一致行动人增持公司股份，彰显公司实控人对公司未来长期发展信心，维持“买入”评级。

风险提示：外部经济环境与市场风险、产能利用不足的风险、原材料价格波动的风险、人才流失和人力成本上升的风险、安全生产和环保风险、汇率波动风险

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4000	3550	4316	5202	6039
现金	1428	1189	1407	1778	2129
应收票据及应收账款	1160	1169	1589	1897	2277
其他应收款	25	50	39	73	61
预付账款	110	64	142	118	193
存货	428	498	559	756	799
其他流动资产	848	580	580	580	580
非流动资产	5056	6377	6961	8036	8923
长期股权投资	191	202	207	210	215
固定资产	2621	3496	4182	5184	5996
无形资产	374	537	585	646	713
其他非流动资产	1870	2142	1986	1996	2000
资产总计	9055	9927	11276	13238	14963
流动负债	2718	2741	4179	5965	7469
短期借款	877	881	2201	3286	4860
应付票据及应付账款	599	1019	827	1469	1247
其他流动负债	1243	841	1151	1210	1362
非流动负债	1970	2473	2158	1933	1627
长期借款	1679	2061	1745	1520	1215
其他非流动负债	291	413	413	413	413
负债合计	4688	5215	6337	7898	9097
少数股东权益	156	142	139	133	122
股本	917	918	918	918	918
资本公积	1919	1994	1994	1994	1994
留存收益	1305	1544	1780	2111	2522
归属母公司股东权益	4211	4570	4800	5207	5744
负债和股东权益	9055	9927	11276	13238	14963

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-637	181	148	1178	719
净利润	424	306	346	476	601
折旧摊销	248	300	326	419	524
财务费用	47	73	143	196	256
投资损失	-12	-24	-12	-12	-15
营运资金变动	-1287	-558	-631	126	-615
其他经营现金流	-57	84	-23	-27	-32
投资活动现金流	-596	-380	-849	-1421	-1320
资本支出	567	906	905	1491	1406
长期投资	-170	465	-5	-3	-5
其他投资现金流	141	60	61	72	91
筹资活动现金流	2309	-173	-401	-471	-622
短期借款	429	4	1320	1085	1574
长期借款	1150	382	-316	-225	-306
普通股增加	18	1	0	0	0
资本公积增加	143	76	0	0	0
其他筹资现金流	568	-636	-1405	-1331	-1891
现金净增加额	1080	-372	-1101	-714	-1223

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3640	3737	4425	5591	6695
营业成本	2888	3027	3455	4297	5082
营业税金及附加	33	27	39	47	56
销售费用	57	60	70	89	107
管理费用	137	148	173	219	262
研发费用	210	202	245	307	368
财务费用	47	73	143	196	256
资产和信用减值损失	-9	-29	-25	-34	-44
其他收益	63	106	58	64	73
公允价值变动收益	-2	-1	-0.79	-1	-1
投资净收益	12	24	12	12	15
资产处置收益	129	69	49	62	77
营业利润	462	369	393	539	683
营业外收入	2	1	1	1	1
营业外支出	3	7	4	5	5
利润总额	461	364	390	536	680
所得税	37	57	44	60	78
净利润	424	306	346	476	601
少数股东损益	9	-22	-3	-6	-11
归属母公司净利润	415	329	349	482	612
EBITDA	757	742	863	1157	1468
EPS (元/股)	0.45	0.36	0.38	0.53	0.67

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	12.1	2.7	18.4	26.4	19.7
营业利润 (%)	22.0	-20.2	6.6	37.2	26.6
归属母公司净利润 (%)	24.2	-20.8	6.2	38.0	27.0
获利能力					
毛利率 (%)	20.7	19.0	21.9	23.1	24.1
净利率 (%)	11.7	8.2	7.8	8.5	9.0
ROE (%)	9.7	6.5	7.0	9.0	10.4
ROIC (%)	6.2	4.6	5.0	6.1	6.6
偿债能力					
资产负债率 (%)	51.8	52.5	56.2	59.7	60.8
净负债比率 (%)	43.8	50.5	68.3	73.7	84.0
流动比率	1.5	1.3	1.0	0.9	0.8
速动比率	1.2	1.0	0.8	0.7	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	5.6	5.2	5.2	5.2	5.2
应付账款周转率	8.2	6.5	6.5	6.5	6.5
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.45	0.36	0.38	0.53	0.67
每股经营现金流 (最新摊薄)	-0.69	0.20	0.16	1.28	0.78
每股净资产 (最新摊薄)	4.34	4.73	4.97	5.38	5.93
估值比率					
P/E	18.5	23.4	22.0	16.0	12.6
P/B	1.9	1.8	1.7	1.6	1.4
EV/EBITDA	12.1	13.6	12.8	10.0	8.6

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，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到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
 邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
 邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
 邮编：100044

传真：86-10-88366686