

东材科技 (601208.SH) 2024 年业绩承压, 2025Q1 业绩改善, 看好高附加值产品放量

2025 年 04 月 25 日

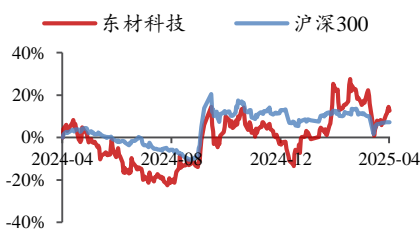
投资评级: 买入 (维持)

——公司信息更新报告

日期	2025/4/25
当前股价(元)	8.97
一年最高最低(元)	10.31/6.12
总市值(亿元)	80.44
流通市值(亿元)	80.44
总股本(亿股)	8.97
流通股本(亿股)	8.97
近 3 个月换手率(%)	168.41

金益腾 (分析师) **徐正凤 (分析师)**
 jinyiteng@kysec.cn xuzhengfeng@kysec.cn
 证书编号: S0790520020002 证书编号: S0790524070005

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《Q2 产销量增长助力业绩环比改善, 拟投资 20000 吨高速通信基板用电子材料项目——公司信息更新报告》
 -2024.8.22

● **2024 年业绩承压, 2025Q1 业绩及盈利能力有所改善, 看好高附加值产品放量**
 公司发布 2024 年报及 2025 年一季报, **(1) 2024 年:** 实现营收 44.7 亿元, 同比+19.6%; 归母净利润 1.81 亿元, 同比-44.54%; 扣非净利润 1.24 亿元, 同比-42.08%。其中 Q4 营收 12.25 亿元, 同比+34.35%、环比+9.04%; 归母净利润-0.55 亿元, 同比-367.92%、环比-172.23%; 扣非净利润-0.36 亿元, 同比-217.84%、环比-170.78%, 2024 年环氧树脂、光伏背板基膜市场竞争加剧拖累整体业绩和盈利能力, 非经常性损益主要是 7,273 万元计入当期损益的政府补助, 公司拟派发现金红利 0.1 元/股 (含税), Q4 亏损主要是管理费用环比增加 6,152 万元、其他收益环比减少 3,771 万元。**(2) 2025Q1:** 实现营收 11.34 亿元, 同比+23.23%、环比-7.37%; 归母净利润 0.92 亿元, 同比+81.16%、环比+266.55%; 扣非净利润 0.76 亿元, 同比+105.2%、环比+311.86%, Q1 业绩同环比改善主要受益于新增产能释放及产品结构优化。考虑普通树脂、光伏背板基膜行业承压, 我们下调 2025-2026、新增 2027 年盈利预测, 预计 2025-2027 年归母净利润分别为 4.06 (-2.27)、5.13 (-2.70)、6.16 亿元, EPS 分别为 0.45、0.57、0.69 元/股, 当前股价对应 PE 为 19.8、15.7、13.1 倍。随着光学膜、高频高速树脂新产能有序释放, 加上产品结构优化, 我们看好公司中长期成长, 维持“买入”评级。

● **聚丙烯薄膜、高速电子树脂、光学膜有序放量, 2025Q1 山东艾蒙特实现减亏盈利能力方面,** 公司 2024 年销售毛利率、净利率为 13.92%、3.44%, 同比分别-5.08、-4.76pcts; 2025Q1 销售毛利率、净利率为 16.39%、7.75%, 相较 2024 年报分别+2.47、+4.31pcts, Q1 光学膜材料、聚丙烯薄膜、高速电子树脂实现销售收入 3.00、1.10、1.12 亿元, 同比+43%、+37%、+129%, 此外山东艾蒙特管理架构及人员调整初显成效, Q1 同比减亏近 800 万元。我们认为, 随着聚丙烯薄膜、光学膜、高速树脂等高附加值产品有序释放, 公司高质量发展动力充足。

● **风险提示:** 项目进展不及预期、需求复苏不及预期、产品及原材料价格波动等。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,737	4,470	5,400	6,372	7,532
YOY(%)	2.7	19.6	20.8	18.0	18.2
归母净利润(百万元)	326	181	406	513	616
YOY(%)	-21.4	-44.5	124.1	26.5	20.1
毛利率(%)	19.0	13.9	16.9	18.2	18.7
净利率(%)	8.7	4.0	7.5	8.0	8.2
ROE(%)	6.5	3.3	7.9	9.4	10.4
EPS(摊薄/元)	0.36	0.20	0.45	0.57	0.69
P/E(倍)	24.6	44.4	19.8	15.7	13.1
P/B(倍)	1.9	1.9	1.7	1.6	1.4

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附表 1：2024 年：公司电工绝缘材料、新能源材料、电子材料、环保阻燃材料量升价跌，光学膜材料量价齐升

2024 年	生产量	销售量	营业收入	营业成本	毛利率	平均 售价	生产量 同比	销售量 同比	营业收入 同比	营业成本 同比	毛利率 同比 (pcts)	售价 同比
电工绝缘材料	5.01	5.00	4.68	4.10	12.33%	9351	52.9%	59.4%	29.9%	40.4%	-6.59	-18.5%
新能源材料	6.13	6.47	13.81	11.34	17.92%	21346	1.3%	11.1%	5.6%	13.6%	-5.74	-4.9%
光学膜材料	9.86	9.80	11.29	10.10	10.51%	11512	12.1%	10.9%	17.4%	23.3%	-4.30	5.9%
电子材料	5.95	5.93	10.70	9.19	14.16%	18039	45.4%	50.8%	30.0%	35.3%	-3.35	-13.8%
环保阻燃材料	1.48	1.51	1.46	1.30	10.66%	9643	24.0%	36.5%	18.1%	26.1%	-5.68	-13.5%

数据来源：公司公告、开源证券研究所（单位：万吨，亿元，元/吨）

附表 2：2024 年：公司境内、境外业务毛利率均下跌

项目	2024 年	营业收入 (亿元)	营业成本 (亿元)	毛利率	营业收入 同比	营业成本 同比	毛利率 同比 (pcts)	营收 占比	毛利 占比
分地区	境内	41.17	35.33	14.19%	21.1%	27.5%	-4.35	93.5%	93.9%
	境外	2.86	2.48	13.19%	2.8%	25.8%	-15.83	6.5%	6.1%
分销售模式	直销	37.88	32.17	15.07%	17.7%	25.9%	-5.49	86.0%	91.8%
	经销	6.14	5.64	8.28%	33.2%	37.0%	-2.54	14.0%	8.2%

数据来源：公司公告、开源证券研究所

附表 3：2024 年：子公司东材新材盈利同比改善，山东胜通、山东艾蒙特亏损增加

子公司	主要产品	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	净利率	营收同比	净利润同比	净利率同比 (pcts)
东方绝缘	电工绝缘材料新能源材料	7.58	0.78	10.23%	-43.3%	-53.8%	-2.31
东材新材	电工绝缘材料新能源材料	11.36	1.74	15.28%	-2.5%	15.0%	2.32
	环保阻燃材料电子材料						
江苏东材	光学膜材料电子材料	16.07	-0.11	-0.68%	-15.8%	同比转亏	-3.56
山东胜通	光学膜材料	4.26	-0.21	-4.89%	10.0%	同比亏损增加 1461 万元	-3.28
山东艾蒙特	电子材料新能源材料	7.42	-1.25	-16.90%	49.7%	同比亏损增加 5538 万元	-2.78

数据来源：公司公告、开源证券研究所

附表 4：2024Q4：新能源材料产品平均售价同环比上行

2024Q4	销售量 (万吨)	营业收入 (亿元)	平均售价 (元/吨)	销售量 同比	营业收入 同比	售价 同比	销售量 环比	营业收入 环比	售价 环比
电工绝缘材料	1.32	1.17	8864	213.9%	173.5%	-12.9%	-8.9%	-9.9%	-1.2%
新能源材料	1.35	3.60	26596	-13.3%	14.7%	32.3%	8.2%	17.9%	9.0%
光学膜材料	2.64	2.90	10967	27.1%	34.4%	5.7%	-4.7%	-12.0%	-7.7%
电子材料	1.66	2.67	16035	95.1%	27.4%	-34.7%	20.2%	-0.5%	-17.3%
环保阻燃材料	0.36	0.33	9310	-0.6%	-23.9%	-23.4%	-0.3%	-3.0%	-2.8%

数据来源：公司公告、开源证券研究所

附表 5：2025Q1：电工绝缘材料、光学膜材料、电子材料、环保阻燃材料平均售价环比上行

2025Q1	销售量 (万吨)	营业收入 (亿元)	平均售价 (元/吨)	销售量 同比	营业收入 同比	售价 同比	销售量 环比	营业收入 环比	售价 环比
电工绝缘材料	1.18	1.08	9191	37.1%	21.6%	-11.3%	-10.5%	-7.2%	3.7%
新能源材料	1.27	3.09	24273	-34.8%	-7.4%	42.2%	-5.8%	-14.1%	-8.7%
光学膜材料	2.63	3.00	11404	45.7%	42.7%	-2.0%	-0.5%	3.4%	4.0%
电子材料	1.52	3.13	20577	32.5%	37.5%	3.8%	-8.5%	17.4%	28.3%
环保阻燃材料	0.33	0.31	9586	-7.5%	-9.8%	-2.5%	-8.6%	-5.9%	3.0%

数据来源：公司公告、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3550	3492	4311	4653	5770
现金	1189	950	1147	1354	1600
应收票据及应收账款	1169	1448	1811	1976	2534
其他应收款	50	55	71	78	99
预付账款	64	84	95	117	133
存货	498	418	650	591	868
其他流动资产	580	537	537	537	537
非流动资产	6369	6951	7644	8286	8874
长期投资	195	149	109	72	36
固定资产	3496	4338	4847	5335	5794
无形资产	537	519	567	619	672
其他非流动资产	2142	1945	2121	2261	2372
资产总计	9919	10443	11955	12939	14644
流动负债	2741	3091	4470	5339	6855
短期借款	881	833	1854	2975	3616
应付票据及应付账款	1019	915	1407	1250	1895
其他流动负债	841	1344	1209	1114	1344
非流动负债	2473	2692	2424	2113	1764
长期借款	2061	2134	1865	1555	1205
其他非流动负债	413	558	558	558	558
负债合计	5215	5783	6894	7452	8619
少数股东权益	142	118	114	116	128
股本	918	897	897	897	897
资本公积	1994	1900	1900	1900	1900
留存收益	1536	1584	1896	2321	2858
归属母公司股东权益	4562	4542	4948	5371	5897
负债和股东权益	9919	10443	11955	12939	14644

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	181	91	835	530	1106
净利润	304	154	402	514	629
折旧摊销	300	266	338	396	457
财务费用	73	92	59	62	75
投资损失	-22	-24	-14	-18	-19
营运资金变动	-558	-398	66	-408	-12
其他经营现金流	84	2	-16	-17	-22
投资活动现金流	-380	-473	-1017	-1021	-1026
资本支出	906	545	1071	1075	1080
长期投资	465	58	40	37	36
其他投资现金流	60	14	14	17	19
筹资活动现金流	-173	225	-642	-423	-474
短期借款	4	-48	1022	1121	640
长期借款	382	73	-269	-311	-349
普通股增加	1	-21	0	0	0
资本公积增加	76	-94	0	0	0
其他筹资现金流	-636	315	-1395	-1234	-766
现金净增加额	-372	-156	-824	-914	-394

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3737	4470	5400	6372	7532
营业成本	3027	3848	4485	5211	6123
营业税金及附加	27	39	45	53	63
营业费用	60	59	81	96	121
管理费用	148	139	152	180	212
研发费用	202	192	205	250	298
财务费用	73	92	59	62	75
资产减值损失	-22	6	-8	-11	-15
其他收益	106	73	50	20	20
公允价值变动收益	-1	-1	-1	-1	-1
投资净收益	22	24	14	18	19
资产处置收益	69	0	1	1	1
营业利润	366	183	460	587	718
营业外收入	1	11	4	5	5
营业外支出	7	13	7	7	8
利润总额	361	181	456	585	714
所得税	57	27	55	70	86
净利润	304	154	402	514	629
少数股东损益	-22	-27	-4	2	13
归属母公司净利润	326	181	406	513	616
EBITDA	815	609	934	1171	1397
EPS(元)	0.36	0.20	0.45	0.57	0.69

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	2.7	19.6	20.8	18.0	18.2
营业利润(%)	-20.7	-50.1	151.6	27.8	22.2
归属于母公司净利润(%)	-21.4	-44.5	124.1	26.5	20.1
获利能力					
毛利率(%)	19.0	13.9	16.9	18.2	18.7
净利率(%)	8.7	4.0	7.5	8.0	8.2
ROE(%)	6.5	3.3	7.9	9.4	10.4
ROIC(%)	5.3	3.3	5.4	6.2	7.0
偿债能力					
资产负债率(%)	52.6	55.4	57.7	57.6	58.9
净负债比率(%)	50.5	71.1	70.2	76.5	71.0
流动比率	1.3	1.1	1.0	0.9	0.8
速动比率	1.0	0.9	0.7	0.7	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	5.2	5.4	5.3	5.3	5.3
应付账款周转率	6.5	6.6	6.6	6.6	6.6
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.36	0.20	0.45	0.57	0.69
每股经营现金流(最新摊薄)	0.20	0.10	0.93	0.59	1.23
每股净资产(最新摊薄)	4.84	4.81	5.27	5.74	6.33
估值比率					
P/E	24.6	44.4	19.8	15.7	13.1
P/B	1.9	1.9	1.7	1.6	1.4
EV/EBITDA	12.8	18.7	12.5	10.5	8.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。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。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn