

公司研究 | 点评报告 | 东材科技 (601208.SH)

24 年结构分化，25 年靓丽开场

报告要点

公司发布 2024 年报，全年实现收入 44.7 亿元（同比+19.6%），实现归属净利润 1.8 亿元（同比-44.5%），实现归属扣非净利润 1.2 亿元（同比-42.1%）。2025Q1 实现收入 11.3 亿元（同比+23.2%，环比-7.4%），实现归属净利润 0.9 亿元（同比+81.2%，环比由亏转盈），实现归属扣非净利润 0.8 亿元（同比+105.2%，环比由亏转盈）。

分析师及联系人



马太

SAC: S0490516100002

SFC: BUT911



王明

SAC: S0490521030001

SFC: BVA881

东材科技 (601208.SH)

2025-04-27

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

24 年结构分化，25 年靓丽开场

事件描述

公司发布 2024 年报，全年实现收入 44.7 亿元 (同比+19.6%)，实现归属净利润 1.8 亿元 (同比-44.5%)，实现归属扣非净利润 1.2 亿元 (同比-42.1%)。2025Q1 实现收入 11.3 亿元 (同比+23.2%，环比-7.4%)，实现归属净利润 0.9 亿元 (同比+81.2%，环比由亏转盈)，实现归属扣非净利润 0.8 亿元 (同比+105.2%，环比由亏转盈)。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 1 元 (含税)，2024 年度公司现金分红和回购金额合计占年度归属净利润的 87.8%。

事件评论

- **公司产品应用领域广泛。**公司以新型绝缘材料为基础，重点发展光学膜材料、电子材料、环保阻燃材料等系列产品，产品广泛应用于发电设备、特高压输变电、智能电网、新能源汽车、轨道交通、消费电子、平板显示、电工电器、5G 通信等领域。
- **2024 年以来光伏 PET、普通树脂膜材业务承压，高端光学膜、高频高速树脂快速增长。**2024 年公司收入同比增长 19.6%，主要原因是公司新建产业化项目 (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，2024 年公司电工绝缘材料、新能源材料、光学膜材料、电子材料、环保阻燃材料几大板块销量同比增长 59.4%/11.1%/10.9%/50.8%/36.5%。2024 年公司扣除非经常性损益的净利润同比下滑 42.1%，主要原因是，虽然受益于算力升级、人工智能、新能源汽车、特高压输电等新兴领域的高质量发展，公司研发制造的双马来酰亚胺树脂、活性酯、聚丙烯薄膜、汽车用功能膜等差异化产品，竞争优势明显、市场拓展顺利，快速占据增量及进口替代市场，对公司营业收入、盈利能力的贡献起到了积极的作用。但是，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的毛利率下跌明显，对公司整体盈利能力造成了一定的拖累。此外，公司多项产业化项目尚处于产能爬坡和下游认证阶段，新建生产线在设备磨合期的单耗偏高，固定资产折旧和能源人工成本上升，加之财务费用增加 (2024 年初融资规模较高，可转债利息计提和银行利息支出增加)，导致盈利能力同比有所降低。2024 年公司毛利率 13.9%，同比-5.1 pct，净利率 3.4%，同比-4.8 pct。随着公司新产线的规模放量，低端产品调结构，以及高端产品的快速增长，公司有望恢复高增长。
- **2025Q1 经营形势向好。**2025Q1，受益于国内特高压电网、新能源汽车、人工智能、算力升级等新兴领域的高质量发展以及消费电子终端需求的改善，公司研发生产的特高压用电工聚丙烯薄膜、新能源汽车用超薄型电子聚丙烯薄膜、高速电子树脂 (双马来酰亚胺树脂，活性酯树脂、碳氢树脂)、中高端光学聚酯基膜等高附加值产品，竞争优势明显、市场拓展顺利，快速占据增量市场，品牌竞争力和整体盈利能力大幅提升。山东艾蒙特管理架构及人员调整对经营业绩的改善初显成效，通过加强技术、制造和市场部门的联合攻关，产品稳定性和订单结构均有所提升，2025Q1 实现同比减亏近 800 万元。
- **新材料持续推进，助益公司快速增长。**随着新一代服务器 (AI 服务器、X86 服务器) 的快速发展，公司自主研发出碳氢树脂、马来酰亚胺树脂、活性酯树脂、苯并噁嗪树脂、特种环氧树脂等电子级树脂材料，与多家全球知名的覆铜板制造商建立了稳定的供货关系，部分产品已通过国内外一线覆铜板厂商供应到英伟达、华为、苹果、英特尔等主流服务器体系。公司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，通过孙公司东材电子材料 (眉山) 有限公司投资建设“年产 20000 吨高速通信基板用电子材料项目”。
- 公司坚持研发平台为核心，新技术+新方向+规模化为一体，紧抓行业变革的方向，实现快速增长。预计 2025-2027 年归属净利润为 4.6/5.6/7.3 亿元，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、下游需求恢复不及预期；
- 2、新项目进度低于预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	9.11
总股本(万股)	89,678
流通A股/B股(万股)	89,678/0
每股净资产(元)	4.92
近12月最高/最低价(元)	10.31/6.12

注：股价为 2025 年 4 月 24 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《高端树脂快速增长，传统领域阶段性承压》
2024-10-26
- 《经营改善，趋势向上》2024-08-22
- 《洗尽铅华，重新出发》2024-04-14


 更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、下游需求恢复不及预期。公司下游主要为光伏、新能源车及消费电子，如果下游需求恢复不及预期，会对公司经营情况造成影响。
- 2、新项目进度低于预期。公司在建项目较多，涉及光伏 PET 基膜、光学膜、电子树脂等产品，如果新项目建设不及预期，会对公司收入及业绩增长造成影响。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	4470	5918	7110	8068	货币资金	950	276	893	1409
营业成本	3848	4923	5897	6619	交易性金融资产	77	477	477	477
毛利	622	995	1213	1449	应收账款	928	1373	1392	1746
%营业收入	14%	17%	17%	18%	存货	418	950	689	1150
营业税金及附加	39	59	71	81	预付账款	84	148	177	199
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	1035	1648	1674	2043
销售费用	59	89	107	121	流动资产合计	3492	4870	5301	7023
%营业收入	1%	2%	2%	2%	长期股权投资	149	149	149	149
管理费用	139	118	142	161	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	3%	2%	2%	2%	固定资产合计	4338	4892	5172	5255
研发费用	192	266	320	363	无形资产	519	569	619	669
%营业收入	4%	5%	5%	5%	商誉	2	2	2	2
财务费用	92	90	117	105	递延所得税资产	116	116	116	116
%营业收入	2%	2%	2%	1%	其他非流动资产	1826	2072	1544	1175
加：资产减值损失	6	0	0	0	资产总计	10443	12671	12904	14389
信用减值损失	-22	0	0	0	短期贷款	833	1383	1383	1383
公允价值变动收益	-1	0	0	0	应付款项	625	866	920	1085
投资收益	24	27	32	36	预收账款	2	2	3	3
营业利润	183	505	616	799	应付职工薪酬	63	49	59	66
%营业收入	4%	9%	9%	10%	应交税费	29	59	71	81
营业外收支	-2	-1	-1	-1	其他流动负债	1540	2270	1893	2502
利润总额	181	504	615	798	流动负债合计	3091	4630	4328	5119
%营业收入	4%	9%	9%	10%	长期借款	875	1075	1075	1075
所得税费用	27	66	80	104	应付债券	1259	1309	1309	1309
净利润	154	439	535	695	递延所得税负债	9	9	9	9
归属于母公司所有者的净利润	181	459	559	726	其他非流动负债	549	549	549	549
少数股东损益	-27	-20	-24	-31	负债合计	5783	7572	7270	8061
EPS (元)	0.20	0.51	0.62	0.81	归属于母公司所有者权益	4542	5000	5559	6285
					少数股东权益	118	98	74	43
现金流量表 (百万元)					股东权益	4660	5099	5634	6328
	2024A	2025E	2026E	2027E	负债及股东权益	10443	12671	12904	14389
经营活动现金流净额	91	359	1059	953					
取得投资收益收回现金	11	27	32	36	基本指标				
长期股权投资	45	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-542	-1351	-351	-351	每股收益	0.20	0.51	0.62	0.81
其他	12	-400	0	0	每股经营现金流	0.10	0.40	1.18	1.06
投资活动现金流净额	-473	-1724	-319	-315	市盈率	45.55	17.82	14.62	11.26
债券融资	46	50	0	0	市净率	1.80	1.63	1.47	1.30
股权融资	1	0	0	0	EV/EBITDA	21.10	11.63	9.47	7.78
银行贷款增加(减少)	-22	750	0	0	总资产收益率	1.7%	3.6%	4.3%	5.0%
筹资成本	-225	-109	-123	-123	净资产收益率	4.0%	9.2%	10.1%	11.5%
其他	424	0	0	0	净利率	4.0%	7.7%	7.9%	9.0%
筹资活动现金流净额	225	691	-123	-123	资产负债率	55.4%	59.8%	56.3%	56.0%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-157	-674	617	516	总资产周转率	0.44	0.51	0.56	0.59

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 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。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务（例如：配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资）。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。