

基础化工

2025年05月05日

东材科技 (601208)

—— 25Q1 业绩迎来拐点，高频高速树脂加速放量

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (维持)

| 市场数据： 2025年04月30日 | |
|-------------------|-------------------|
| 收盘价(元) | 8.99 |
| 一年内最高/最低(元) | 10.31/6.12 |
| 市净率 | 1.8 |
| 息率(分红/股价) | 1.67 |
| 流通A股市值(百万) | 8,062 |
| 上证指数/深证成指 | 3,279.03/9,899.82 |

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

| 基础数据： 2025年03月31日 | |
|-------------------|---------|
| 每股净资产(元) | 4.92 |
| 资产负债率% | 56.61 |
| 总股本/流通A股(百万) | 897/897 |
| 流通B股/H股(百万) | -/- |

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《东材科技(601208)点评：环氧树脂、光伏背板基膜业务拖累Q3业绩，静待景气复苏及新业务放量》2024/10/28

《东材科技(601208)点评：24Q2业绩稳步修复，看好公司未来产品结构持续优化》2024/08/23

证券分析师

马昕晔 A0230511090002
maxy@swsresearch.com
宋涛 A0230516070001
songtao@swsresearch.com

研究支持

周超 A0230123090004
zhouchao@swsresearch.com

联系人

周超
(8621)23297818x
zhouchao@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **公司发布2024年报：**报告期内，公司实现营收44.70亿元(YoY+20%)，归母净利润1.81亿元(YoY-45%)，扣非归母净利润1.24亿元(YoY-42%)，销售毛利率13.92%，同比-5.09pct，净利率3.44%，同比-4.76pct。其中，24Q4单季度实现营收12.25亿元(YoY+34%，QoQ+9%)，归母净利润-0.55亿元，扣非归母净利润-0.36亿元，销售毛利率12.14%，同、环比分别变动-6.25pct、-2.37pct，净利率-5.61%，同、环比分别变动-7.02pct、-12.07pct。24Q4单季度公司利润亏损，不及预期，我们认为主要原因：1)业务角度，光伏背板基膜需求低迷、竞争加剧，山东环氧树脂、酚醛树脂项目持续亏损，带来利润拖累；2)费用角度，24Q4管理费用环比增长0.62亿元至0.81亿元，计提信用减值损失0.16亿元。此外其他收益环比减少0.38亿元至-0.11亿元。24年公司利润分配预案：每10股派发现金红利1.00元(含税)，合计拟派发现金红利约0.89亿元，同时24年以现金为对价，采用集中竞价方式已实施股份回购金额约0.70亿元，现金分红和回购金额合计占年度归母净利润比例87.77%。
- **公司发布2025年一季报：**报告期内，公司实现营收11.34亿元(YoY+23%，QoQ-7%)，归母净利润0.92亿元(YoY+81%，QoQ+267%)，扣非归母净利润0.76亿元(YoY+105%，QoQ+312%)，业绩略超预期，迎来拐点。25Q1销售毛利率16.39%，同、环比分别变动+3.68pct、+4.25pct，净利率7.75%，同、环比分别变动+2.94pct、+13.36pct。
- **电子材料：**高频高速树脂加速放量，扩能拓品抓住行业机遇；25Q1山东艾蒙特逐步减亏，预计年内有望实现扭亏。据公司披露经营数据，2024年电子材料实现销量5.93万吨(YoY+51%)，营收10.70亿元(YoY+30%)，均价1.80万元/吨(YoY-14%)，毛利率14.16%，同比-3.35pct。25Q1电子材料实现销量1.52万吨(YoY+32%，QoQ-9%)，营收3.13亿元(YoY+37%，QoQ+17%)，均价2.06万元/吨(YoY+4%，QoQ+28%)。细分来看：1)高频高速树脂：24年以来，受益AI算力升级带来的高速覆铜板需求爆发，高速电子树脂(双马来酰亚胺树脂、活性酯树脂、碳氢树脂)逐季度加速放量，25Q1实现营收1.12亿元(YoY+129%)。同时公司拟投资7亿元建设20000吨高速通信板用电子材料产品，建成满产后可实现年销售收入约20亿元，实现年利润总额约6亿元；2)环氧、酚醛树脂：24年相关子公司艾蒙特状况不佳，营收7.42亿元，净利润-1.25亿元；随着其管理架构及人员调整，以及产品稳定性提升、订单结构优化，25Q1实现同比减亏近800万元。
- **光学膜材料：**销量稳定增长，随着产品结构优化，预计产品均价及毛利率有望逐步提升。据公司披露经营数据，2024年光学膜材料实现销量9.80万吨(YoY+11%)，营收11.29亿元(YoY+17%)，均价1.15万元/吨(YoY+6%)，毛利率10.51%，同比-4.30pct。25Q1光学膜材料实现销量2.63万吨(YoY+46%，QoQ-1%)，营收3.00亿元(YoY+43%，QoQ+3%)，均价1.14万元/吨(YoY-2%，QoQ+4%)。24年以来，光电产业总体稳步恢复，公司业务销量持续提升，根据公司经营数据披露，25Q1原材料聚酯切片采购价格同比-13%，且偏光片用离型膜基膜、MLCC离型基膜、PCB干膜等高附加值产品将持续上量，预计盈利能力也有望稳中向上。
- **新能源材料：**PP膜持续高景气，新产线投放带来增量；光伏背板基膜形成拖累，静待需求回暖及行业格局改善。据公司披露经营数据，2024年新能源材料实现销量6.47万吨(YoY+11%)，营收13.81亿元(YoY+6%)，均价2.13万元/吨(YoY-5%)，毛利率17.92%，同比-5.74pct。25Q1新能源材料实现销量1.27万吨(YoY-35%，QoQ-6%)，营收3.09亿元(YoY-7%，QoQ-14%)，均价2.43万元/吨(YoY+42%，QoQ-9%)。细分来看：1)PP膜：受益国内特高压电网、新能源汽车需求，公司订单饱满，25Q1实现营收1.10亿元(YoY+37%)；同时“东材科技成都创新中心及生产基地项目(一期)”一聚丙烯薄膜2号线有望25年贡献增量；2)光伏背板基膜：因下游需求、同质化竞争等因素影响，产品订单需求及盈利能力大幅下滑，预计恢复仍需时间。
- **电工绝缘材料、环保阻燃材料：**24年以量补价，25Q1价格回暖。据公司披露经营数据，2024年电工绝缘材料实现销量5.00万吨(YoY+59%)，营收4.68亿元(YoY+30%)，均价0.94万元/吨(YoY-19%)，毛利率12.33%，同比-6.59pct；环保阻燃材料实现销量1.51万吨(YoY+36%)，营收1.46亿元(YoY+18%)，均价0.96万元/吨(YoY-13%)，毛利率10.66%，同比-5.68pct。25Q1电工绝缘材料实现销量1.18万吨(YoY+37%，QoQ-10%)，营收1.08亿元(YoY+22%，QoQ-7%)，均价0.92万元/吨(YoY-11%，QoQ+4%)；环保阻燃材料实现销量0.33万吨(YoY-8%，QoQ-9%)，营收0.31亿元(YoY-10%，QoQ-6%)，均价0.96万元/吨(YoY-2%，QoQ+3%)。
- **投资分析意见：**考虑光伏背板基膜需求及竞争格局暂无改善预期，小幅下调公司2025-2026归母净利润为4.18、5.35亿元(原值为4.51、5.93亿元)，新增2027年归母净利润6.81亿元，当前市值对应PE为19、15、12X，根据Wind统计，公司目前PB估值为1.83X，自2022年4月30日至今三年平均PB估值中枢为2.38X，具备较大安全边际，维持“增持”评级。
- **风险提示：**1)电子消费品等终端需求不及预期；2)电子树脂放量不及预期；3)原材料价格大幅波动。

财务数据及盈利预测

| | 2024 | 2025Q1 | 2025E | 2026E | 2027E |
|------------|-------|--------|-------|-------|-------|
| 营业总收入(百万元) | 4,470 | 1,134 | 5,068 | 5,747 | 6,504 |
| 同比增长率(%) | 19.6 | 23.2 | 13.4 | 13.4 | 13.2 |
| 归母净利润(百万元) | 181 | 92 | 418 | 535 | 681 |
| 同比增长率(%) | -44.5 | 81.2 | 130.7 | 28.1 | 27.2 |
| 每股收益(元/股) | 0.20 | 0.10 | 0.47 | 0.60 | 0.76 |
| 毛利率(%) | 13.9 | 16.4 | 19.1 | 20.4 | 21.7 |
| ROE(%) | 4.0 | 2.0 | 9.0 | 10.7 | 12.4 |
| 市盈率 | 45 | | 19 | 15 | 12 |

注：“市盈率”是指目前股价除以每年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

财务摘要

| 百万元, 百万股 | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入 | 3,737 | 4,470 | 5,068 | 5,747 | 6,504 |
| 其中: 营业收入 | 3,737 | 4,470 | 5,068 | 5,747 | 6,504 |
| 减: 营业成本 | 3,027 | 3,848 | 4,102 | 4,574 | 5,093 |
| 减: 税金及附加 | 27 | 39 | 44 | 50 | 57 |
| 主营业务利润 | 683 | 583 | 922 | 1,123 | 1,354 |
| 减: 销售费用 | 60 | 59 | 66 | 75 | 85 |
| 减: 管理费用 | 148 | 139 | 152 | 172 | 195 |
| 减: 研发费用 | 202 | 192 | 200 | 225 | 250 |
| 减: 财务费用 | 73 | 92 | 94 | 88 | 78 |
| 经营性利润 | 200 | 101 | 410 | 563 | 746 |
| 加: 信用减值损失 (损失以“-”填列) | -6 | -22 | 0 | 0 | 0 |
| 加: 资产减值损失 (损失以“-”填列) | -22 | 6 | 0 | 0 | 0 |
| 加: 投资收益及其他 | 128 | 97 | 90 | 80 | 70 |
| 营业利润 | 366 | 183 | 500 | 642 | 818 |
| 加: 营业外净收入 | -5 | -2 | 0 | 0 | 0 |
| 利润总额 | 361 | 181 | 500 | 642 | 818 |
| 减: 所得税 | 57 | 27 | 72 | 93 | 120 |
| 净利润 | 304 | 154 | 428 | 549 | 698 |
| 少数股东损益 | -22 | -27 | 11 | 14 | 17 |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 326 | 181 | 418 | 535 | 681 |

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

| | | | |
|--------|-----|--------------|--------------------------|
| 华东组 | 茅炯 | 021-33388488 | maojiong@swyhsc.com |
| 银行团队 | 李庆 | 021-33388245 | liqing3@swyhsc.com |
| 华北组 | 肖霞 | 010-66500628 | xiaoxia@swyhsc.com |
| 华南组 | 张晓卓 | 13724383669 | zhangxiaozhuo@swyhsc.com |
| 华东创新团队 | 朱晓艺 | 021-33388860 | zhuxiaoyi@swyhsc.com |
| 华北创新团队 | 潘烨明 | 15201910123 | panyeming@swyhsc.com |

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

| | |
|-------------------|---------------------------|
| 买入 (Buy) | ：相对强于市场表现 20%以上； |
| 增持 (Outperform) | ：相对强于市场表现 5% ~ 20%； |
| 中性 (Neutral) | ：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动； |
| 减持 (Underperform) | ：相对弱于市场表现 5%以下。 |

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

| | |
|------------------|-----------------|
| 看好 (Overweight) | ：行业超越整体市场表现； |
| 中性 (Neutral) | ：行业与整体市场表现基本持平； |
| 看淡 (Underweight) | ：行业弱于整体市场表现。 |

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、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。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。本公司强烈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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。