

公司研究

25Q1 业绩同环比增加，多基地产能建设稳步推进

——东材科技（601208.SH）2024 年年报及 2025 年一季报点评

要点

事件：公司发布 2024 年年度报告及 2025 年一季报。24 年公司实现营业收入 44.70 亿元，同比+19.6%，实现归母净利润 1.81 亿元，同比-44.54%（调整后）。25Q1 公司实现营业收入 11.34 亿元，同比+23.23%，环比-7.37%；实现归母净利润 0.92 亿元，同比+81.16%，环比增加 1.47 亿元。

24 年公司业绩同比下降，25Q1 业绩同环比增加。24 年公司归母净利润同比下降，主要系我国环氧树脂、光伏背板基膜基础品种的销售价格长期处于亏损状态，加之光伏双玻组件的渗透率持续提升，进一步挤占单玻组件的市场份额，对公司整体业绩和盈利能力形成了较大拖累。24 年公司电工绝缘材料、新能源材料、光学膜材料、电子材料、环保阻燃材料的营收同比分别增加 40.41%、13.55%、23.29%、35.31%、26.12%，毛利率分别减少 6.59、5.74、4.30、3.35、5.68pct。25Q1 公司归母净利润同环比增加，主要系新增产能逐步释放，产销量和营收规模均有所提升；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，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，产品稳定性和订单结构均有所提升所致。

多基地布局实力强劲，产能建设稳步推进。公司绵阳塘汛厂区现有产能 8.572 万吨，在建有年产 1 亿平方米功能膜材料产业化项目、年产 200 吨超高纯电子专用材料项目以及氢能源功能高分子材料产业化项目，预计分别于 25 年 10、11、12 月投产；四川成都厂区现有产能 2.8 万吨/年，在建有东材科技成都创新中心及生产基地一、二期项目，预计分别于 26 年 2、3 月投产；江苏海安厂区现有产能 14.5 万吨/年，在建有年产 2.5 万吨偏光片用光学级聚酯基膜项目；山东东营厂区现有产能 28 万吨/年，在建有年产 2 万吨超薄 MLCC 用光学级聚酯基膜技术改造项目，预计 25 年 12 月投产；四川眉山厂区现有产能 2 万吨/年，在建有年产 2 万吨高速通信基板用电子材料项目，预计 26 年 9 月投产。此外，绵阳小枳厂区、绵阳东林厂区、河南新乡厂区分别具备 3.875、4、0.35 万吨/年产能。

盈利预测、估值与评级：由于传统制造业市场需求仍疲软，我们下调公司 25-26 年的盈利预测，新增 27 年的盈利预测，预计公司 25-27 年的归母净利润分别为 4.16（下调 22.5%）/5.09（下调 24.1%）/6.12 亿元。公司是我国绝缘材料的龙头企业，近年来重点发展光学膜材料、电子材料、环保阻燃材料等系列产品，多种产品均在中高端领域实现布局，我们看好公司的发展前景，维持“增持”评级。

风险提示：产能落地进展不及预期、原材料价格波动、下游需求不及预期风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	3,737	4,470	5,349	6,335	7,469
营业收入增长率	2.67%	19.60%	19.66%	18.42%	17.91%
归母净利润（百万元）	329	181	416	509	612
归母净利润增长率	-20.78%	-44.94%	129.58%	22.54%	20.14%
EPS（元）	0.36	0.20	0.46	0.57	0.68
ROE（归属母公司）（摊薄）	7.19%	3.99%	8.54%	9.84%	11.04%
P/E	25	45	19	16	13
P/B	1.8	1.8	1.7	1.6	1.5

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-04-30，2023 年公司总股本为 9.18 亿股，2024 年及以后公司总股本为 8.97 亿股。

增持（维持）

当前价：8.99 元

作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebscn.com

分析师：胡星月

执业证书编号：S0930524070016

010-56513142

huxingyue@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	8.97
总市值(亿元):	80.62
一年最低/最高(元):	6.12/10.31
近 3 月换手率:	169.33%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-4.69	13.16	2.52
绝对	-7.70	12.52	5.60

资料来源：Wind

相关研报

24Q2 业绩环比提升明显，加快推进产业化项目建设——东材科技（601208.SH）2024 年半年报点评（2024-08-25）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	3,737	4,470	5,349	6,335	7,469
营业成本	3,027	3,848	4,379	5,153	6,050
折旧和摊销	296	265	317	343	367
税金及附加	27	39	32	38	45
销售费用	60	59	70	83	98
管理费用	148	139	160	190	224
研发费用	202	192	219	260	306
财务费用	73	92	105	131	161
投资收益	24	24	24	24	24
营业利润	369	183	476	587	707
利润总额	364	181	473	583	704
所得税	57	27	71	88	106
净利润	306	154	402	496	598
少数股东损益	-22	-27	-13	-13	-13
归属母公司净利润	329	181	416	509	612
EPS(元)	0.36	0.20	0.46	0.57	0.68

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	181	91	582	708	834
净利润	329	181	416	509	612
折旧摊销	296	265	317	343	367
净营运资金增加	0	436	447	434	496
其他	-444	-790	-597	-578	-641
投资活动产生现金流	-380	-473	-478	-476	-476
净资本支出	-865	-542	-500	-500	-500
长期投资变化	202	149	0	0	0
其他资产变化	282	-81	22	24	24
融资活动现金流	-173	225	16	-35	-131
股本变化	1	-21	0	0	0
债务净变化	114	565	246	297	278
无息负债变化	414	4	51	201	237
净现金流	-372	-156	120	197	227

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	19.0%	13.9%	18.1%	18.7%	19.0%
EBITDA 率	18.7%	11.8%	16.5%	16.6%	16.4%
EBIT 率	10.7%	5.8%	10.6%	11.1%	11.5%
税前净利润率	9.7%	4.0%	8.8%	9.2%	9.4%
归母净利润率	8.8%	4.0%	7.8%	8.0%	8.2%
ROA	3.1%	1.5%	3.6%	4.2%	4.7%
ROE (摊薄)	7.2%	4.0%	8.5%	9.8%	11.0%
经营性 ROIC	4.7%	2.8%	5.5%	6.4%	7.3%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	53%	55%	55%	56%	56%
流动比率	1.29	1.13	1.15	1.17	1.21
速动比率	1.11	0.99	1.01	1.03	1.05
归母权益/有息债务	1.44	1.21	1.22	1.21	1.21
有形资产/有息债务	2.92	2.62	2.61	2.62	2.65

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	9,927	10,443	11,053	11,846	12,711
货币资金	1,189	950	1,070	1,267	1,494
交易性金融资产	106	77	77	77	77
应收账款	736	928	1,111	1,315	1,551
应收票据	433	520	622	737	869
其他应收款 (合计)	50	55	66	78	93
存货	498	418	480	570	674
其他流动资产	474	397	397	397	397
流动资产合计	3,550	3,492	3,919	4,554	5,287
其他权益工具	20	25	25	25	25
长期股权投资	202	149	149	149	149
固定资产	3,496	4,338	4,598	4,803	4,961
在建工程	1,863	1,514	1,398	1,311	1,246
无形资产	537	519	509	498	488
商誉	2	2	2	2	2
其他非流动资产	172	284	284	284	284
非流动资产合计	6,377	6,951	7,135	7,292	7,424
总负债	5,215	5,783	6,080	6,578	7,093
短期借款	881	833	1,634	1,905	2,158
应付账款	541	625	711	836	982
应付票据	478	290	330	388	456
预收账款	0	2	4	2	4
其他流动负债	269	371	371	371	371
流动负债合计	2,741	3,091	3,410	3,883	4,373
长期借款	848	875	900	925	950
应付债券	1,213	1,259	1,259	1,259	1,259
其他非流动负债	397	411	411	411	411
非流动负债合计	2,473	2,692	2,670	2,695	2,720
股东权益	4,712	4,660	4,973	5,267	5,618
股本	918	897	897	897	897
公积金	2,157	2,096	2,138	2,189	2,250
未分配利润	1,382	1,388	1,672	1,929	2,232
归属母公司权益	4,570	4,542	4,868	5,176	5,540
少数股东权益	142	118	105	91	78

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	1.60%	1.32%	1.32%	1.32%	1.32%
管理费用率	3.97%	3.10%	3.00%	3.00%	3.00%
财务费用率	1.95%	2.05%	1.87%	1.83%	1.81%
研发费用率	5.40%	4.30%	4.10%	4.10%	4.10%
所得税率	16%	15%	15%	15%	15%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.15	0.10	0.22	0.28	0.33
每股经营现金流	0.20	0.10	0.65	0.79	0.93
每股净资产	4.98	5.06	5.43	5.77	6.18
每股销售收入	4.07	4.98	5.96	7.06	8.33

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	25	45	19	16	13
PB	1.8	1.8	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA	15.7	22.4	13.6	11.7	10.2
股息率	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

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。

分析师声明

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。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究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的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP