



东材科技 (601208.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩持续改善，看好后续成长

事件

8月28日，公司发布2025年半年度报告，公司2025年上半年实现营业收入24.31亿元，同比+4.23%；归母净利润1.90亿元，同比+19.09%。

分析

公司盈利能力同环比均有提升。2025年上半年，公司销售费用0.29亿元，同比+20.15%，主要系报告期销售代理费增加所致；管理费用0.47亿元，同比+19.92%，主要系报告期人工成本及房屋折旧费增加所致；财务费用0.54亿元，同比+26.88%，主要系报告期融资利息支出增加所致；研发费用0.91亿元，同比+7.92%。单二季度来看，公司电工绝缘材料实现销售收入1.14亿元，环比+5.56%，销量1.26万吨，环比+6.78%，单价9,002.73元/吨，环比-2.05%；新能源材料业务公司实现收入3.54亿元，环比+14.56%，销量1.44万吨，环比+13.39%，单价24,577.54元/吨，环比+1.26%；光学膜材料业务公司实现收入3.38亿元，环比+12.67%，销量3.05万吨，环比+15.97%，单价11,096.19元/吨，环比-2.70%；电子材料业务公司实现营业收入3.75亿元，环比+19.81%，销量1.88万吨，环比+23.68%，单价19,932.93元/吨，环比-3.13%；环保阻燃材料公司实现收入0.43亿元，环比+38.71%，销量4,954.22吨，环比+52.21%，单价8,672.46元/吨，环比-9.53%。

公司加快推进产业化项目建设。2025年上半年，“年产25000吨偏光片用光学级聚酯基膜项目”、“东材科技成都创新中心及生产基地项目（一期）”—聚丙烯薄膜1号线按期转固并形成稳定生产能力；“年产20000吨超薄MLCC用光学级聚酯基膜技术改造项目”、“年产3000吨超薄型聚丙烯薄膜—二号线”的试生产工作有序推进；“年产20000吨高速通信基板用电子材料项目”正式进入建设阶段；同时，各基地公司积极开展以节能降耗、提质降本为目标的设备更新和技术改造，进一步推动产能升级，为产品交付和项目达产提供了稳定的保障。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司2025/2026/2027年归母净利润分别为3.66亿/4.53亿/6.01亿元，EPS分别为0.41/0.51/0.67元，对应PE分别为43.28X、34.90X和26.33X，维持买入评级。

风险提示

特种环氧树脂导入不及预期；高频高速材料建设进度不及预期；绝缘材料需求下滑；新能源材料竞争格局恶化。

基础化工组

分析师：王明辉 (执业S1130521080003)

wangmh@gjzq.com.cn

分析师：陈屹 (执业S1130521050001)

chenyi3@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：17.64元

相关报告：

1.《东材科技公司点评：1季度业绩高增长，看好后续成长》，2025.4.25



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,737	4,470	4,906	5,440	5,962
营业收入增长率	2.67%	19.60%	9.76%	10.87%	9.59%
归母净利润(百万元)	329	181	366	453	601
归母净利润增长率	-20.78%	-44.94%	101.91%	24.01%	32.54%
摊薄每股收益(元)	0.358	0.202	0.408	0.505	0.670
每股经营性现金流净额	0.20	0.10	0.77	1.05	1.25
ROE(归属母公司)(摊薄)	7.19%	3.99%	7.95%	9.30%	11.48%
P/E	34.56	37.35	43.28	34.90	26.33
P/B	2.49	1.49	3.44	3.25	3.02

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	3,640	3,737	4,470	4,906	5,440	5,962
增长率		2.7%	19.6%	9.8%	10.9%	9.6%
主营业务成本	-2,888	-3,027	-3,848	-4,114	-4,490	-4,820
%销售收入	79.3%	81.0%	86.1%	83.9%	82.5%	80.8%
毛利	752	710	622	792	950	1,142
%销售收入	20.7%	19.0%	13.9%	16.1%	17.5%	19.2%
营业税金及附加	-33	-27	-39	-34	-38	-42
%销售收入	0.9%	0.7%	0.9%	0.7%	0.7%	0.7%
销售费用	-57	-60	-59	-59	-65	-72
%销售收入	1.6%	1.6%	1.3%	1.2%	1.2%	1.2%
管理费用	-137	-148	-139	-98	-109	-119
%销售收入	3.8%	4.0%	3.1%	2.0%	2.0%	2.0%
研发费用	-210	-202	-192	-172	-190	-209
%销售收入	5.8%	5.4%	4.3%	3.5%	3.5%	3.5%
息税前利润 (EBIT)	316	273	194	429	547	701
%销售收入	8.7%	7.3%	4.3%	8.7%	10.1%	11.8%
财务费用	-47	-73	-92	-59	-74	-54
%销售收入	1.3%	1.9%	2.0%	1.2%	1.4%	0.9%
资产减值损失	-9	-29	-16	-14	-1	-1
公允价值变动收益	-2	-1	-1	0	0	0
投资收益	12	24	24	30	30	30
%税前利润	2.7%	6.6%	13.3%	7.0%	5.6%	4.2%
营业利润	462	369	183	430	533	707
营业利润率	12.7%	9.9%	4.1%	8.8%	9.8%	11.9%
营业外收支	-1	-5	-2	0	0	0
税前利润	461	364	181	430	533	707
利润率	12.7%	9.7%	4.0%	8.8%	9.8%	11.9%
所得税	-37	-57	-27	-65	-80	-106
所得税率	8.0%	15.7%	14.8%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	424	306	154	366	453	601
少数股东损益	9	-22	-27	0	0	0
归属于母公司的净利润	415	329	181	366	453	601
净利率	11.4%	8.8%	4.0%	7.4%	8.3%	10.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	424	306	154	366	453	601
少数股东损益	9	-22	-27	0	0	0
非现金支出	260	332	284	499	542	583
非经营收益	-99	22	26	160	74	57
营运资金变动	-1,222	-480	-373	-330	-124	-121
经营活动现金净流	-637	181	91	694	945	1,120
资本开支	-436	-865	-542	-405	-39	-39
投资	-170	466	58	0	0	0
其他	11	19	11	30	30	30
投资活动现金净流	-596	-380	-473	-375	-9	-9
股权募资	200	48	1	-155	0	0
债权募资	2,226	62	492	624	-511	-651
其他	-117	-282	-268	-237	-286	-328
筹资活动现金净流	2,309	-173	225	233	-797	-979
现金净流量	1,080	-372	-156	552	139	131

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,428	1,189	950	1,501	1,640	1,771
应收款项	1,334	1,456	1,667	1,842	2,043	2,238
存货	428	498	418	663	723	776
其他流动资产	810	407	457	449	466	481
流动资产	4,000	3,550	3,492	4,455	4,872	5,267
%总资产	44.2%	35.8%	33.4%	39.7%	43.8%	48.0%
长期投资	191	222	174	174	174	174
固定资产	4,150	5,359	5,852	6,033	5,509	4,946
%总资产	45.8%	54.0%	56.0%	53.8%	49.5%	45.0%
无形资产	379	540	521	545	568	591
非流动资产	5,055	6,377	6,951	6,756	6,255	5,713
%总资产	55.8%	64.2%	66.6%	60.3%	56.2%	52.0%
资产总计	9,055	9,927	10,443	11,211	11,126	10,980
短期借款	1,389	1,121	1,613	2,753	2,242	1,591
应付款项	834	1,209	963	1,459	1,592	1,710
其他流动负债	495	411	515	146	166	193
流动负债	2,718	2,741	3,091	4,357	4,001	3,494
长期贷款	514	848	875	875	875	875
其他长期负债	1,456	1,626	1,818	1,261	1,260	1,260
负债	4,687	5,215	5,783	6,493	6,136	5,629
普通股股东权益	4,211	4,570	4,542	4,600	4,872	5,233
其中：股本	917	918	897	897	897	897
未分配利润	1,143	1,382	1,388	1,607	1,879	2,240
少数股东权益	156	142	118	118	118	118
负债股东权益合计	9,055	9,927	10,443	11,211	11,126	10,980

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.453	0.358	0.202	0.408	0.505	0.670
每股净资产	4.593	4.979	5.065	5.130	5.433	5.835
每股经营现金净流	-0.694	0.197	0.102	0.774	1.054	1.249
每股股利	0.000	0.100	0.100	0.163	0.202	0.268
回报率						
净资产收益率	9.85%	7.19%	3.99%	7.95%	9.30%	11.48%
总资产收益率	4.58%	3.31%	1.73%	3.26%	4.07%	5.47%
投入资本收益率	3.91%	2.91%	1.96%	3.80%	4.97%	6.56%
增长率						
主营业务收入增长率	12.57%	2.67%	19.60%	9.76%	10.87%	9.59%
EBIT增长率	-20.95%	-13.54%	-28.98%	121.41%	27.54%	28.00%
净利润增长率	21.73%	-20.78%	-44.94%	101.91%	24.01%	32.54%
总资产增长率	48.29%	9.63%	5.21%	7.35%	-0.76%	-1.32%
资产管理能力						
应收账款周转天数	64.7	69.6	68.0	70.0	70.0	70.0
存货周转天数	44.6	55.8	43.5	60.0	60.0	60.0
应付账款周转天数	44.6	56.2	55.3	60.0	60.0	60.0
固定资产周转天数	262.8	341.4	354.2	339.9	298.3	262.2
偿债能力						
净负债/股东权益	24.09%	40.07%	58.37%	70.13%	53.30%	35.09%
EBIT利息保障倍数	6.7	3.8	2.1	7.2	7.4	13.1
资产负债率	51.77%	52.53%	55.38%	57.91%	55.15%	51.27%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	2	3	12
增持	0	1	2	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.50	1.50	1.40	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-10-19	买入	11.69	N/A
2	2024-04-14	买入	8.85	N/A
3	2024-08-22	买入	6.25	N/A
4	2025-04-25	买入	9.11	N/A

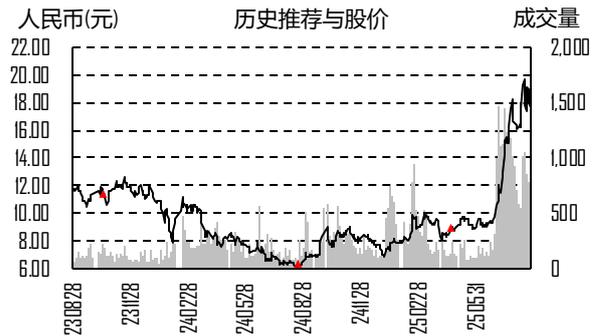
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在5%以内；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、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。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究