

公司研究 | 点评报告 | 东材科技 (601208.SH)

AI 服务器快速发展，高频高速树脂前景广阔

报告要点

公司发布 2025 年中报，上半年实现收入 24.3 亿元（同比+14.6%），实现归属净利润 1.9 亿元（同比+19.1%），实现归属扣非净利润 1.6 亿元（同比+45.3%）。2025Q2 实现收入 13.0 亿元（同比+7.9%，环比+14.3%），实现归属净利润 1.0 亿元（同比-9.8%，环比+7.1%），实现归属扣非净利润 0.8 亿元（同比+14.4%，环比+8.5%）。

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)

2025-08-28

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

AI 服务器快速发展，高频高速树脂前景广阔

事件描述

公司发布 2025 年中报，上半年实现收入 24.3 亿元（同比+14.6%），实现归属净利润 1.9 亿元（同比+19.1%），实现归属扣非净利润 1.6 亿元（同比+45.3%）。2025Q2 实现收入 13.0 亿元（同比+7.9%，环比+14.3%），实现归属净利润 1.0 亿元（同比-9.8%，环比+7.1%），实现归属扣非净利润 0.8 亿元（同比+14.4%，环比+8.5%）。

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。
- **2025 年以来光伏 PET、特种环氧树脂业务实现减亏，高端光学膜、高频高速树脂快速增长。**2025 上半年，公司紧密围绕董事会年初制定的“提质增效控风险、创新强基促发展”总体工作方针，积极应对传统制造业市场需求疲软、同质化竞争加剧所带来的严峻挑战，主动优化产品和订单结构，着力提升新一代服务器、新能源汽车、汽车装饰等新兴应用领域的市场份额，积极抢占增量市场，2025H1 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变化 9.1%/-29.9%/29.2%/17.9%/3.2%。**新能源材料**，公司的光伏 PET 基膜、特种环氧树脂等产品，由于新能源全产业链阶段性供需矛盾十分突出，产品需求与盈利能力受到较大冲击，公司积极调整经营策略，大力拓展海外出口渠道，优化资源配置与成本控制，提升特种环氧等高附加值产品的销售占比，减亏措施已初显成效。公司的电工聚丙烯薄膜、超薄型电子聚丙烯薄膜、新能源驱动电机用复合材料等产品，与国内的主流制造厂商建立了稳定的供货关系。受益于特高压电网投资加速、新能源汽车产业的高质量发展，与之配套的薄膜电容器、驱动电机等零部件的需求十分旺盛，相关产品产销两旺。**光学膜材料**，公司近几年先后投建多条产线，布局中高端光学膜市场，偏光片用离型膜基膜、MLCC 离型基膜、汽车用功能膜等差异化产品持续上量。**电子材料**，公司生产的电子级树脂材料具有高玻璃化转变温度、低介电常数、低介质损耗、低膨胀系数等特性，能够满足信号传输高频化、信息处理高速化的性能需求，是制作高性能覆铜板的三大主材之一，可广泛应用于新一代服务器、汽车电子、通讯网络等诸多领域，市场需求增长强劲。**环保阻燃材料**，主要产品为环保阻燃共聚型聚酯树脂，是环保阻燃聚酯纤维及纺织品的上游基础原材料，具有耐水洗、加工性能优良、阻燃性能稳定、无卤环保等特殊性能，可广泛应用于地毯窗帘、汽车及轨道交通内装饰、消防军备、安全防护等功能性纺织领域，公司持续开拓市场。
- **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、聚苯醚树脂、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 4.7/11.8/16.3 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)	17.64
总股本(万股)	99,453
流通A股/B股(万股)	99,453/0
每股净资产(元)	4.92
近12月最高/最低价(元)	20.47/6.21

注：股价为 2025 年 8 月 27 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《24 年结构分化，25 年靓丽开场》2025-04-27
- 《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


 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)	2024A 2025E 2026E 2027E				资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业总收入	4470	5985	8462	10053	货币资金	950	258	738	2411
营业成本	3848	5000	6510	7514	交易性金融资产	77	477	477	477
毛利	622	984	1951	2539	应收账款	928	1399	1891	2018
%营业收入	14%	16%	23%	25%	存货	418	971	837	1250
营业税金及附加	39	60	85	101	预付账款	84	150	195	225
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	1035	1669	2097	2361
销售费用	59	90	127	151	流动资产合计	3492	4924	6235	8742
%营业收入	1%	2%	2%	2%	长期股权投资	149	149	149	149
管理费用	139	120	169	201	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	245	347	412	无形资产	519	569	619	669
%营业收入	4%	4%	4%	4%	商誉	2	2	2	2
财务费用	92	90	117	108	递延所得税资产	116	116	116	116
%营业收入	2%	2%	1%	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	12725	13838	16108
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	890	1082	1194
投资收益	24	27	38	45	预收账款	2	2	3	4
营业利润	183	514	1296	1793	应付职工薪酬	63	50	65	75
%营业收入	4%	9%	15%	18%	应交税费	29	60	85	101
营业外收支	-2	-1	-1	-1	其他流动负债	1540	2292	2045	2618
利润总额	181	513	1295	1792	流动负债合计	3091	4676	4662	5374
%营业收入	4%	9%	15%	18%	长期借款	875	1075	1075	1075
所得税费用	27	67	168	233	应付债券	1259	1309	1309	1309
净利润	154	446	1127	1559	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	466	1178	1629	其他非流动负债	549	549	549	549
少数股东损益	-27	-20	-51	-70	负债合计	5783	7619	7604	8316
EPS (元)	0.20	0.47	1.18	1.64	归属于母公司所有者权益	4542	5008	6186	7815
					少数股东权益	118	98	47	-23
现金流量表 (百万元)					股东权益	4660	5106	6233	7792
	2024A	2025E	2026E	2027E	负债及股东权益	10443	12725	13838	16108
经营活动现金流净额	91	342	915	2102					
取得投资收益收回现金	11	27	38	45	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	0.47	1.18	1.64
其他	12	-400	0	0	每股经营现金流	0.10	0.34	0.92	2.11
投资活动现金流净额	-473	-1724	-313	-306	市盈率	88.20	37.62	14.90	10.77
债券融资	46	50	0	0	市净率	3.48	3.50	2.84	2.24
股权融资	1	0	0	0	EV/EBITDA	35.81	20.25	11.10	8.06
银行贷款增加(减少)	-22	750	0	0	总资产收益率	1.7%	3.7%	8.5%	10.1%
筹资成本	-225	-109	-123	-123	净资产收益率	4.0%	9.3%	19.0%	20.8%
其他	424	0	0	0	净利率	4.0%	7.8%	13.9%	16.2%
筹资活动现金流净额	225	691	-123	-123	资产负债率	55.4%	59.9%	55.0%	51.6%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-157	-692	479	1674	总资产周转率	0.44	0.52	0.64	0.67

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 /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

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。