

# 东材科技 (601208.SH)

新产能放量推动 1H25 业绩稳健增长，看好公司电子材料领域布局

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	3,737	4,470	5,206	6,677	8,268
增长率 yoy (%)	2.7	19.6	16.5	28.2	23.8
归母净利润 (百万元)	326	181	442	622	820
增长率 yoy (%)	-21.4	-44.5	144.4	40.6	31.8
ROE (%)	6.5	3.3	8.4	10.6	12.3
EPS 最新摊薄 (元)	0.32	0.18	0.43	0.61	0.81
P/E (倍)	67.0	120.8	49.4	35.2	26.7
P/B (倍)	5.0	5.1	4.7	4.2	3.7

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

**事件:** 2025 年 8 月 27 日, 东材科技发布 2025 年半年报, 公司 2025 年上半年收入为 24.31 亿元, 同比上升 14.57%; 归母净利润为 1.90 亿元, 同比上升 19.09%; 扣非归母净利润为 1.59 亿元, 同比上升 45.26%。对应公司 2Q25 营业收入为 12.97 亿元, 环比上升 14.32%; 归母净利润为 0.98 亿元, 环比上升 7.15%。

**点评:** 新产能逐步放量, 电子材料及光学膜产品销量增长明显, 公司整体业绩稳定增长。1H25 公司电子材料/新能源材料/光学膜材料/电工绝缘材料/环保阻燃材料收入分别为 6.88/6.63/6.38/2.22/0.74 亿元, YoY 分别为 28.59%/-7.53%/25.10%/0.37%/-5.10%; 毛利率分别为 19.96%/19.65%/12.78%/13.32%/13.69%, 同比变化分别为 7.97/1.33/-1.80/1.50/-0.14pcts。公司业绩增长的主要原因为公司新建产业化项目陆续投产, 光学聚酯基膜、聚丙烯薄膜、高速电子树脂等产品的下游市场需求旺盛, 新增产能逐步释放, 形成稳定的生产能力。

产销量方面, 用于光伏发电的晶硅太阳能电池背板基膜受下游需求影响, 销量有所下滑。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、聚苯醚树脂等)、中高端光学聚酯基膜等高附加值产品市场拓展顺利。1H25 公司电工绝缘材料/新能源材料/光学膜材料/电子材料/环保阻燃材料产量分别为 2.47/2.77/6.00/3.45/0.80 万吨, YoY 分别为 9.02%/26.83%/38.23%/16.41%/0.07%; 销量分别为 2.44/2.71/5.67/3.40/0.82 万吨, YoY 分别为 9.10%/-29.90%/29.18%/17.94%/3.18%。

产品价格方面, 25Q2 公司电工绝缘材料/新能源材料/光学膜材料/电子材料/环保阻燃材料平均售价分别为 0.90/2.46/1.11/1.99/0.87 万元/吨, YoY 分别为 -6.07%/22.87%/-4.19%/12.62%/-11.65%。

原材料价格方面, 25Q2 公司聚酯切片/甲醇-工业级/PTA/苯酚-工业级平均进价为 5370.72/2107.42/4320.26/6174.12 元/吨, YoY 分别为 -18.04%/-4.83%/-19.96%/-10.32%。

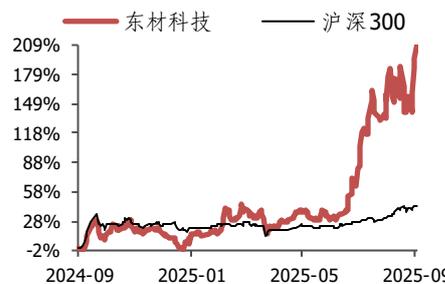
费用方面, 公司 1H25 销售费用同比上升 20.15%, 销售费用率为 1.19%。

买入 (维持评级)

## 股票信息

行业	基础化工
2025 年 9 月 15 日收盘价 (元)	21.48
总市值 (百万元)	21,869.17
流通市值 (百万元)	21,869.17
总股本 (百万股)	1,018.12
流通股本 (百万股)	1,018.12
近 3 月日均成交额 (百万元)	1,145.95

## 股价走势



## 作者

分析师 肖亚平

执业证书编号: S1070523020001

邮箱: xiaoyaping@cgws.com

分析师 林森

执业证书编号: S1070525070002

邮箱: linsen@cgws.com

## 相关研究

- 1、《新建项目逐步放量, 看好公司电子材料项目建设》  
2024-10-31

同比上升 0.05pcts；财务费用同比上升 26.88%，财务费用率为 2.23%，同比上升 0.22pcts；管理费用同比上升 19.92%，管理费用率为 1.93%，同比上升 0.09pcts；研发费用同比上升 7.92%，研发费用率为 3.75%，同比下降 0.23pcts。

**公司各个活动产生的现金流净额波动较大。**1H25 经营性活动产生的现金流净额为 -2.61 亿元，同比下降 14.99%；投资活动产生的现金流净额为 -0.88 亿元，同比上升 82.11%；筹资活动产生的现金流净额为 2.46 亿元，同比下降 44.93%。期末现金及等价物余额为 7.17 亿元，同比上升 1.95%。应收账款同比上升 15.99%，应收账款周转率有所下降，从 2024 年同期的 2.54 次下降到 2.42 次；存货同比上升 5.36%，存货周转率有所上升，从 2024 年同期的 3.62 次上升到 4.28 次。

**电子材料下游需求向好，公司电子材料项目逐步放量。**随着云计算、大数据、人工智能、AI 大模型等产业的快速发展，新一代服务器（AI 服务器、X86 服务器等）市场需求规模迅速增长，根据 IDC 数据显示，2025 年全球 AI 服务器市场规模将增至 1587 亿美元，预计至 2028 年，市场规模将达到 2,227 亿美元，年复合增速为 11.95%。公司电子级树脂材料作为印制电路板（PCB）的上游核心材料，其需求将随着下游应用领域的发展快速增长。公司自主研发出双马来酰亚胺树脂、活性酯树脂、碳氢树脂、聚苯醚树脂、苯并噁嗪树脂和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；特别是双马来酰亚胺树脂、活性酯树脂、碳氢树脂、聚苯醚树脂等产品，质量性能稳定，竞争优势明显，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。根据公司 2025 可转债跟踪评级报告披露，年产 20000 吨高速通信基板用电子材料项目预计于 2026 年 9 月投产。我们看好公司在电子材料领域的下游客户优势以及产能建设，市场竞争力有望进一步增强。

**公司加快项目产业化建设，未来有望逐步兑现业绩。**根据公司 2025 年半年报披露，2025 年上半年公司“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）”一聚丙烯薄膜 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一二号线”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。我们看好公司相关项目的建设及投产，未来有望逐步兑现业绩

**投资建议：**我们预计东材科技 2025-2027 年收入分别为 52.06/66.77/82.68 亿元，同比增长 16.5%/28.2%/23.8%，归母净利润分别为 4.42/6.22/8.20 亿元，同比增长 144.4%/40.6%/31.8%，对应 EPS 分别为 0.43/0.61/0.81 元。结合公司 9 月 15 日收盘价，对应 PE 分别为 49/35/27 倍。我们基于以下两个方面：1) 我们看好公司在电子材料领域的下游客户优势以及产能建设，市场竞争力有望进一步增强；2) 我们看好公司相关项目的建设及投产，未来有望逐步兑现业绩，维持“买入”评级。

**风险提示：**产能利用率不足的风险；原材料价格波动的风险；安全生产和环保的风险；汇率波动的风险

## 财务报表和主要财务比率

## 资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	3550	3492	3970	5165	5909
现金	1189	950	1106	1419	1757
应收票据及应收账款	1169	1448	1601	2309	2532
其他应收款	50	55	67	90	104
预付账款	64	84	88	133	141
存货	498	418	572	678	838
其他流动资产	580	537	537	537	537
<b>非流动资产</b>	6369	6951	7629	9088	10676
长期股权投资	195	149	154	163	173
固定资产	3496	4338	5014	6234	7548
无形资产	537	519	567	619	672
其他非流动资产	2142	1945	1893	2073	2284
<b>资产总计</b>	9919	10443	11599	14253	16585
<b>流动负债</b>	2741	3091	4193	6496	8329
短期借款	881	833	1835	3856	5157
应付票据及应付账款	1019	915	1174	1462	1736
其他流动负债	841	1344	1185	1178	1437
<b>非流动负债</b>	2473	2692	2410	2280	2129
长期借款	2061	2134	1852	1722	1571
其他非流动负债	413	558	558	558	558
<b>负债合计</b>	5215	5783	6604	8776	10458
少数股东权益	142	118	95	54	-16
股本	918	897	897	897	897
资本公积	1994	1900	1900	1900	1900
留存收益	1536	1584	1856	2220	2662
归属母公司股东权益	4562	4542	4900	5423	6143
<b>负债和股东权益</b>	9919	10443	11599	14253	16585

## 现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	181	91	952	482	1583
净利润	304	154	419	581	750
折旧摊销	300	266	344	433	551
财务费用	73	92	150	229	314
投资损失	-22	-24	-14	-18	-19
营运资金变动	-558	-398	86	-702	7
其他经营现金流	84	2	-33	-41	-19
<b>投资活动现金流</b>	-380	-473	-958	-1815	-2075
资本支出	906	545	1015	1885	2129
长期投资	465	58	-5	-8	-10
其他投资现金流	60	14	63	79	63
<b>筹资活动现金流</b>	-173	225	-839	-377	-470
短期借款	4	-48	1002	2022	1301
长期借款	382	73	-282	-130	-151
普通股增加	1	-21	0	0	0
资本公积增加	76	-94	0	0	0
其他筹资现金流	-636	315	-1559	-2268	-1620
<b>现金净增加额</b>	-372	-156	-846	-1709	-963

## 利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	3737	4470	5206	6677	8268
营业成本	3027	3848	4155	5245	6363
营业税金及附加	27	39	43	56	68
销售费用	60	59	74	92	115
管理费用	148	139	177	220	275
研发费用	202	192	243	304	379
财务费用	73	92	150	229	314
资产和信用减值损失	-29	-16	-15	-20	-25
其他收益	106	73	68	77	81
公允价值变动收益	-1	-1	-1.01	-1	-1
投资净收益	22	24	14	18	19
资产处置收益	69	0	50	62	45
<b>营业利润</b>	366	183	480	668	873
营业外收入	1	11	4	5	5
营业外支出	7	13	7	7	8
<b>利润总额</b>	361	181	477	665	870
所得税	57	27	58	84	121
<b>净利润</b>	304	154	419	581	750
少数股东损益	-22	-27	-23	-41	-70
<b>归属母公司净利润</b>	326	181	442	622	820
EBITDA	739	537	973	1329	1738
EPS (元/股)	0.32	0.18	0.43	0.61	0.81

## 主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	2.7	19.6	16.5	28.2	23.8
营业利润 (%)	-20.7	-50.1	162.9	39.1	30.7
归属母公司净利润 (%)	-21.4	-44.5	144.4	40.6	31.8
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	19.0	13.9	20.2	21.4	23.0
净利率 (%)	8.1	3.4	8.1	8.7	9.1
ROE (%)	6.5	3.3	8.4	10.6	12.3
ROIC (%)	4.6	2.6	5.8	6.5	7.3
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	52.6	55.4	56.9	61.6	63.1
净负债比率 (%)	50.5	71.1	71.3	95.5	100.3
流动比率	1.3	1.1	0.9	0.8	0.7
速动比率	1.0	0.9	0.7	0.6	0.6
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	5.2	5.4	5.4	5.4	5.4
应付账款周转率	6.5	6.6	6.6	6.6	6.6
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.32	0.18	0.43	0.61	0.81
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.18	0.09	0.94	0.47	1.55
每股净资产 (最新摊薄)	4.26	4.24	4.59	5.10	5.80
<b>估值比率</b>					
P/E	67.0	120.8	49.4	35.2	26.7
P/B	5.0	5.1	4.7	4.2	3.7
EV/EBITDA	29.3	42.1	23.5	18.4	14.6

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

### 免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。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或向他人作出邀请。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

### 投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

### 长城证券产业金融研究院

#### 深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层  
邮编：518033

传真：86-755-83516207

#### 上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层  
邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

#### 北京

地址：北京市宣武门西大街 129 号金隅大厦 B 座 27 层  
邮编：100031

传真：86-10-88366686