

东材科技(601208)

报告日期: 2025 年 10 月 24 日

Q3 业绩同比增长，高速树脂有望爆发

——东材科技 25Q3 点评

报告导读

公司发布 2025 年三季报，25 年前三季度公司实现营收 38.03 亿元，同比增 17.18%，实现归母净利润 2.83 亿元，同比增 19.80%。其中 25Q3 单季度营收 13.72 亿元，同比增 22.12%，环比增 5.76%，归母净利润 0.93 亿元，同比增 21.27%，环比降 5.92%。

投资要点

□ 多产品销量增长，Q3 业绩同比增加

25Q3 公司电工绝缘/新能源/光学膜/电子材料销量同比分别变化+4.4%、+22.3%、+18.4%、+50.1%，环比分别变化+19.6%、+6.0%、+7.7%、+10.3%；均价方面，同比分别变动+1.8%、-10.1%、-3.8%、+2.8%，环比分别变动+1.5%、-10.7%、+3.0%、持平。随着新产能持续释放，叠加下游人工智能、算力升级等新兴领域的发展以及消费电子终端需求的改善，公司 3 季度主要产品销量同环比均实现增长。3 季度公司光学膜价格同比略有下滑，我们预计主要系原材料聚酯切片等跌价导致，随着中高端光学聚酯基膜等高附加值产品占比提升，预计光学膜板块盈利有望持续向好。3 季度公司毛利率 15.56%，同比+1.05pct，环比-1.01pct；净利率 6.60%，同比+0.14pct，环比-0.61pct。前三季度公司经营性现金流净额-3.65 亿元，同比减少 3.22 亿元，主要系本报告期销售收款中票据回款增加，且票据贴现减少。

□ 新产能持续释放，业绩有望快速增长

AI 服务器高速增长将为覆铜板、高性能树脂等上游产业链带来巨大的增量空间。公司双马来酰亚胺树脂、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。当前公司具备高速树脂近 5000 吨的生产能力，眉山 2 万吨高速树脂项目在建，预计 26 年投产，眉山项目投产后公司高速树脂产能将增加 4 倍，随着新产能释放公司高速树脂有望快速增长。截至三季度，公司在建工程 9.4 亿元，较 24 年同期大幅减少 10.6 亿元，24 年下半年以来公司陆续投产 3 条合计 6 万吨高端光学膜产线，新增 1400 吨电容用金属化膜，新增 10 万吨高性能酚醛树脂。我们认为，近两年公司陆续新增产能有望逐步达产释放，进而驱动公司业绩快速增长。

□ 盈利预测与估值

3 季度公司新能源板块有所承压，我们下调公司 25 年归母净利润至 4.0 亿元，维持 26-27 年归母净利润 7.9/11.9 亿元的预测，现价对应 PE 为 48.5/24.7/16.4 倍。公司是平台型新材料公司，高端光学基膜、高速树脂等多个产品值得期待，维持“买入”评级。

□ 风险提示

投产时间不及预期；原材料价格波动；人才流失；安全生产风险等；

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	4470.11	5258.01	6856.31	7844.24
(+/-)(%)	19.60%	17.63%	30.40%	14.41%
归母净利润	181.02	403.67	790.45	1190.73
(+/-)(%)	-44.94%	122.99%	95.82%	50.64%
每股收益(元)	0.18	0.40	0.78	1.17
P/E	108.04	48.45	24.74	16.43

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

分析师: 李辉

执业证书号: S1230521120003

lihui01@stocke.com.cn

分析师: 沈国琼

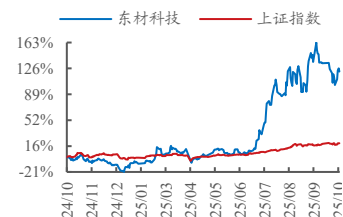
执业证书号: S1230524100001

shenguoqiong@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 19.21
总市值(百万元)	19,558.04
总股本(百万股)	1,018.12

股票走势图



相关报告

- 《高速树脂大幅增长，光学基膜触底回升》 2025.08.28
- 《艾蒙特拖累业绩，高速树脂快速增长》 2025.04.27
- 《光伏基膜盈利下行，光学膜量价齐升》 2024.10.27

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	3,492	4,366	5,215	6,879
现金	950	1,189	1,483	2,767
交易性金融资产	77	257	146	160
应收账款	1,448	1,675	2,183	2,512
其它应收款	55	57	83	93
预付账款	84	118	124	140
存货	418	611	735	747
其他	460	460	460	460
非流动资产	6,951	6,740	6,424	5,976
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	149	181	177	169
固定资产	4,338	4,231	3,964	3,566
无形资产	519	590	651	683
在建工程	1,514	1,342	1,228	1,152
其他	431	395	403	406
资产总计	10,443	11,106	11,640	12,855
流动负债	3,091	3,365	3,082	3,107
短期借款	833	1,516	859	852
应付款项	915	1,133	1,482	1,499
预收账款	2	4	3	4
其他	1,342	712	738	752
非流动负债	2,692	2,505	2,532	2,531
长期借款	875	875	875	875
其他	1,818	1,631	1,658	1,657
负债合计	5,783	5,871	5,614	5,639
少数股东权益	118	98	98	98
归属母公司股东权	4,542	5,137	5,927	7,118
负债和股东权益	10,443	11,106	11,640	12,855

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	91	1,020	1,491	1,901
净利润	154	384	790	1,191
折旧摊销	266	798	899	994
财务费用	92	97	97	78
投资损失	(24)	(24)	(24)	(24)
营运资金变动	(291)	(75)	(141)	(322)
其它	(105)	(160)	(131)	(15)
投资活动现金流	(473)	(778)	(442)	(532)
资本支出	(493)	(500)	(500)	(500)
长期投资	53	(32)	3	8
其他	(34)	(247)	55	(41)
筹资活动现金流	225	(2)	(754)	(85)
短期借款	(48)	683	(657)	(7)
长期借款	27	0	0	0
其他	247	(686)	(97)	(78)
现金净增加额	(157)	239	294	1,284

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	4,470	5,258	6,856	7,844
营业成本	3,848	4,348	5,327	5,792
营业税金及附加	39	37	48	55
营业费用	59	69	90	103
管理费用	139	158	206	235
研发费用	192	226	295	337
财务费用	92	97	97	78
资产减值损失	(16)	0	0	0
公允价值变动损益	(1)	0	0	0
投资净收益	24	24	24	24
其他经营收益	73	89	81	85
营业利润	183	436	898	1,353
营业外收支	(2)	0	0	0
利润总额	181	436	898	1,353
所得税	27	52	108	162
净利润	154	384	790	1,191
少数股东损益	(27)	(20)	0	0
归属母公司净利润	181	404	790	1,191
EBITDA	489	1,308	1,869	2,397
EPS (最新摊薄)	0.18	0.40	0.78	1.17

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	19.60%	17.63%	30.40%	14.41%
营业利润	-50.46%	138.61%	106.03%	50.64%
归属母公司净利润	-44.94%	122.99%	95.82%	50.64%
获利能力				
毛利率	13.92%	17.30%	22.31%	26.17%
净利率	3.44%	7.30%	11.53%	15.18%
ROE	3.86%	8.16%	14.04%	17.98%
ROIC	2.65%	5.94%	11.11%	13.92%
偿债能力				
资产负债率	55.38%	52.86%	48.23%	43.86%
净负债比率	43.01%	40.72%	30.88%	30.61%
流动比率	1.13	1.30	1.69	2.21
速动比率	0.99	1.12	1.45	1.97
营运能力				
总资产周转率	0.44	0.49	0.60	0.64
应收账款周转率	5.37	5.34	5.67	5.29
应付账款周转率	6.60	6.61	6.75	6.33
每股指标(元)				
每股收益	0.18	0.40	0.78	1.17
每股经营现金	0.09	1.00	1.46	1.87
每股净资产	5.06	5.05	5.82	6.99
估值比率				
P/E	108.04	48.45	24.74	16.43
P/B	3.79	3.81	3.30	2.75
EV/EBITDA	25.00	15.77	10.58	7.71

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20 % 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10 % ~ + 20 %；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10 % ~ + 10 % 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10 % 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621)80108518

上海总部传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>