

东材科技（601208.SH）

产销量提升推动业绩稳健增长，看好电子树脂材料成长性

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	3,737	4,470	5,206	6,677	8,068
增长率 yoy（%）	2.7	19.6	16.5	28.2	20.8
归母净利润（百万元）	326	181	428	621	799
增长率 yoy（%）	-21.4	-44.5	136.4	45.2	28.6
ROE（%）	6.5	3.3	8.2	10.6	12.0
EPS 最新摊薄（元）	0.32	0.18	0.42	0.61	0.78
P/E（倍）	61.7	111.3	47.1	32.4	25.2
P/B（倍）	4.6	4.7	4.3	3.9	3.4

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：2025 年 10 月 23 日，东材科技发布 2025 年三季报。公司 2025 年前三季度收入为 38.03 亿元，同比上升 17.18%；归母净利润为 2.83 亿元，同比上升 19.80%；扣非归母净利润为 2.32 亿元，同比上升 45.06%。对应公司 25Q3 营业收入为 13.72 亿元，环比上升 5.76%；归母净利润为 0.93 亿元，环比下降 5.92%。

点评：新增产能逐步放量叠加下游需求改善，公司业绩同比稳步增长。公司前三季度电工绝缘材料/电子材料/光学膜材料/环保阻燃材料/新能源材料板块营业收入分别为 3.60/11.02/10.13/1.13/9.98 亿元，YoY 分别为 2.54%/37.14%/20.71%/0.21%/-2.33%。公司营收增长的主要原因为：1）国内特高压电网、新能源汽车、人工智能、算力升级等新兴领域的高质量发展以及消费电子终端需求的改善，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。2）公司新建产业化项目陆续投产，新增产能逐步释放，快速占据增量市场，品牌竞争力和整体盈利能力大幅提升。毛利率方面，2025 年前三季度公司毛利率为 16.15%，同比上升 1.55 pcts。

产销量方面，2025 年第三季度公司电工绝缘材料/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 1.49/1.49/3.24/2.04/0.52 万吨，同比上升 3.51%/39.16%/12.63%/45.56%/63.78%；销量分别为 1.51/1.53/3.28/2.08/0.43 万吨，同比上升 4.39%/22.27%/18.35%/50.13%/21.64%。

产品价格方面，2025 年第三季度公司电工绝缘材料/新能源材料/光学膜材料/电子材料/环保阻燃材料销售均价分别为 0.91/2.19/1.14/1.99/0.89 万元/吨，YoY 分别为 1.85%/-10.13%/-3.84%/2.81%/-7.26%。

原材料价格方面，2025 年第三季度公司原材料聚酯切片/甲醇-工业级/PTA/苯酚-工业级平均进价分别为 0.52/0.21/0.45/0.61 万元/吨，YoY 分别为 -14.93%/-0.19%/-13.75%/-16.84%。

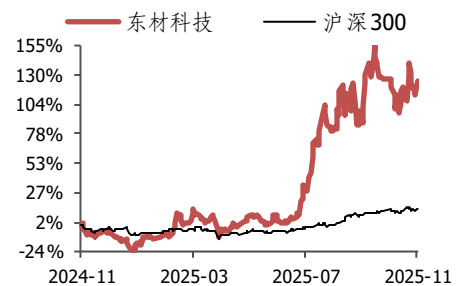
费用方面，2025 年前三季度公司销售费用同比上升 10.91%，销售费用率为 1.19%，同比下降 0.06pcts；财务费用同比上升 27.94%，财务费用率为 2.19%，同比上升 0.19pcts；管理费用同比上升 37.30%，管理费用率为 2.10%，同比上升 0.31pcts；研发费用同比上升 4.95%，研发费用率为 3.88%，

买入（维持评级）

股票信息

行业	基础化工
2025 年 11 月 7 日收盘价（元）	20.04
总市值（百万元）	20,403.08
流通市值（百万元）	20,403.08
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）	1,302.20

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》2025-09-16

同比下降 0.45pcts。

公司各项活动产生的现金流净额波动较大。2025 年前三季度公司经营性活动产生的现金流净额为 -3.65 亿元，同比下降 746.18%；投资活动产生的现金流净额为 -1.14 亿元，同比上升 81.42%；筹资活动产生的现金流净额为 4.01 亿元，同比下降 17.42%。期末现金及等价物余额为 7.40 亿元，同比下降 7.45%。应收账款同比上升 30.72%，应收账款周转率有所下降，从 2024 年同期的 4.04 次下降到 3.68 次；存货同比上升 3.45%，存货周转率有所上升，从 2024 年同期的 5.54 次上升到 6.81 次。

电子材料下游需求释放，公司下游优势明显，产能有望明年释放。随着新一代服务器（AI 服务器、X86 服务器等）市场规模迅速增长，公司自主研发的双马来酰亚胺树脂、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作为 PCB 的核心原材料，需求有望快速提升。公司已与多家全球知名的覆铜板制造商建立了稳定的供货关系，由此进入到英伟达、华为、苹果、英特尔等主流服务器体系。根据公司 2025 年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。我们看好公司电子树脂材料的市场开拓以及产能的建设，随着产能的释放公司业绩有望进一步提升。

投资建议：我们预计东材科技 2025-2027 年收入分别为 52.06/66.77/80.68 亿元，同比增长 16.5%/28.2%/20.8%，归母净利润分别为 4.28/6.21/7.99 亿元，同比增长 136.4%/45.2%/28.6%，对应 EPS 分别为 0.42/0.61/0.78 元。结合公司 11 月 7 日收盘价，对应 PE 分别为 47/32/25 倍。我们看好公司电子树脂材料的市场开拓以及产能的建设，随着产能的释放公司业绩有望进一步提升，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

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3550	3492	3974	5161	5706
现金	1189	950	1106	1419	1714
应收票据及应收账款	1169	1448	1601	2309	2415
其他应收款	50	55	67	90	100
预付账款	64	84	88	133	135
存货	498	418	575	674	806
其他流动资产	580	537	537	537	537
非流动资产	6369	6951	7629	9088	10431
长期股权投资	195	149	154	163	173
固定资产	3496	4338	5014	6234	7366
无形资产	537	519	567	619	672
其他非流动资产	2142	1945	1893	2073	2221
资产总计	9919	10443	11603	14250	16137
流动负债	2741	3091	4211	6507	7976
短期借款	881	833	1843	3876	4895
应付票据及应付账款	1019	915	1181	1455	1668
其他流动负债	841	1344	1186	1177	1413
非流动负债	2473	2692	2410	2280	2068
长期借款	2061	2134	1852	1722	1509
其他非流动负债	413	558	558	558	558
负债合计	5215	5783	6621	8787	10044
少数股东权益	142	118	96	55	-14
股本	918	897	897	897	897
资本公积	1994	1900	1900	1900	1900
留存收益	1536	1584	1847	2211	2641
归属母公司股东权益	4562	4542	4886	5407	6106
负债和股东权益	9919	10443	11603	14250	16137

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	181	91	944	472	1639
净利润	304	154	406	580	730
折旧摊销	300	266	344	433	545
财务费用	73	92	151	230	307
投资损失	-22	-24	-14	-18	-19
营运资金变动	-558	-398	91	-712	97
其他经营现金流	84	2	-33	-41	-20
投资活动现金流	-380	-473	-958	-1815	-1824
资本支出	906	545	1015	1885	1877
长期投资	465	58	-5	-8	-10
其他投资现金流	60	14	63	79	63
筹资活动现金流	-173	225	-840	-377	-539
短期借款	4	-48	1011	2032	1019
长期借款	382	73	-282	-130	-212
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	-1568	-2280	-1346
现金净增加额	-372	-156	-854	-1720	-724

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3737	4470	5206	6677	8068
营业成本	3027	3848	4170	5245	6214
营业税金及附加	27	39	43	56	66
销售费用	60	59	74	92	112
管理费用	148	139	177	220	268
研发费用	202	192	243	304	370
财务费用	73	92	151	230	307
资产和信用减值损失	-29	-16	-15	-20	-24
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
营业利润	366	183	465	667	851
营业外收入	1	11	4	5	5
营业外支出	7	13	7	7	8
利润总额	361	181	461	664	848
所得税	57	27	56	84	117
净利润	304	154	406	580	730
少数股东损益	-22	-27	-22	-41	-69
归属母公司净利润	326	181	428	621	799
EBITDA	739	537	958	1329	1701
EPS (元/股)	0.32	0.18	0.42	0.61	0.78

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	2.7	19.6	16.5	28.2	20.8
营业利润 (%)	-20.7	-50.1	154.3	43.6	27.5
归属母公司净利润 (%)	-21.4	-44.5	136.4	45.2	28.6
获利能力					
毛利率 (%)	19.0	13.9	19.9	21.4	23.0
净利率 (%)	8.1	3.4	7.8	8.7	9.1
ROE (%)	6.5	3.3	8.2	10.6	12.0
ROIC (%)	4.6	2.6	5.7	6.5	7.3
偿债能力					
资产负债率 (%)	52.6	55.4	57.1	61.7	62.2
净负债比率 (%)	50.5	71.1	71.7	96.1	96.0
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
营运能力					
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
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.32	0.18	0.42	0.61	0.78
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.18	0.09	0.93	0.46	1.61
每股净资产 (最新摊薄)	4.26	4.24	4.57	5.08	5.77
估值比率					
P/E	61.7	111.3	47.1	32.4	25.2
P/B	4.6	4.7	4.3	3.9	3.4
EV/EBITDA	27.3	39.3	22.3	17.3	13.8

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