

## 公司研究

## 26Q1 业绩延续高增长，高速电子树脂高景气

——东材科技（601208.SH）2025 年年报&amp;2026 年一季报点评

## 增持（维持）

当前价：34.13 元

## 作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebscn.com

分析师：蔡嘉豪

执业证书编号：S0930523070003

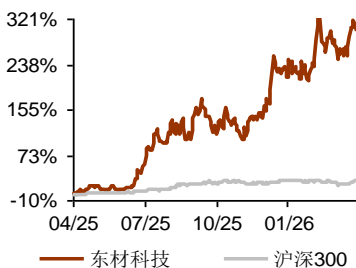
021-52523800

caijiahao@ebscn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	10.10
总市值(亿元):	344.77
一年最低/最高(元):	8.60/37.41
近3月换手率:	344.92%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	9.96	25.52	258.82
绝对	18.30	27.30	285.21

资料来源：Wind

## 相关研报

25Q1 业绩同环比增加，多基地产能建设稳步推进——东材科技（601208.SH）2024 年年报及 2025 年一季报点评（2025-05-05）

## 要点

**事件 1:** 公司发布 2025 年年度报告, 25 年公司实现营业收入 51.8 亿元, 同比+16%, 实现归母净利润 2.85 亿元, 同比+58%; 其中 Q4 单季度实现营业收入 13.8 亿元, 同比+13%, 环比+0.4%, 实现归母净利润 0.02 亿元, 同比+105%, 环比-98%。

**事件 2:** 公司发布 2026 年一季报, 26Q1 公司实现营业收入 14.4 亿元, 同比+27%, 环比+5%; 实现归母净利润 1.87 亿元, 同比+103%, 环比+9250%。

**需求改善叠加产能释放, 25 年公司业绩实现高增长。** 受益于国内特高压电网、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, 公司研发生产的特高压电工聚丙烯薄膜、新能源汽车用超薄型电子聚丙烯薄膜、高速电子树脂、中高端光学聚酯基膜等高附加值产品竞争优势明显。在此背景下, 公司积极拓展市场, 推动产能持续释放, 并依托技术研发优势, 快速抢占增量市场, 实现业绩大幅增长。25 年公司电子材料、光学膜材料、新能源材料、电工绝缘材料和环保阻燃材料的营收同比分别+45%、+26%、-6%、+3%、+7%; 毛利率同比分别+5.91%、-0.09%、+0.77%、+0.89%、+0.56pct。

**26Q1 高速电子树脂高景气持续, 股权出让贡献主要业绩增量。** 26Q1, 公司将持有的河南华佳 31.43% 股权转让给胜业电气股份有限公司, 实现投资收益 7769.41 万元, 贡献 26Q1 主要业绩增量。同时, 公司新建产业化项目陆续投产, 新增产能逐步释放, 叠加高速电子树脂、光学聚酯基膜等产品的下游市场需求旺盛, 致公司盈利能力不断增强。2026 年 Q1, 公司毛利率为 17.13%, 同比增长 0.74pct。

**多基地布局实力强劲, 产能建设稳步推进。** 面对传统制造业需求偏弱、同质化竞争加剧的严峻形势, 公司积极应对市场变化, 聚焦新一代服务器、新能源汽车、汽车装饰等新兴应用领域, 快速抢占增量市场, 加快推进产业化项目建设进度, 多基地布局, 不断拓展市场发展空间。1) 公司绵阳塘汛厂区: 2025 年, 年产 1 亿平方米功能膜材料产业化项目, 第一期、第二期工程 (含 8 条生产线及 1 条试验线) 已正式投产, 形成年产 6000 万平方米功能膜的产能规模; 年产 200 吨超高纯电子专用材料项目已正式投产。氢能源功能高分子材料产业化项目预计 2026 年 10 月投产。2) 四川成都厂区: 东材科技成都创新中心及生产基地一、二期项目, 预计分别于 26 年 2、3 月投产。3) 江苏海安厂区: 2025 年, 年产 2.5 万吨偏光片用光学级聚酯基膜项目已正式投产。4) 山东东营厂区: 2025 年, 年产 2 万吨超薄 MLCC 用光学级聚酯基膜技术改造项目已正式投产。5) 四川眉山厂区: 年产 2 万吨高速通信基板用电子材料项目, 预计 26 年 9 月投产。

**盈利预测、估值与评级:** 高速电子树脂、光学聚酯基膜等行业景气度持续上行, 叠加公司新产能逐步爬坡放量, 公司盈利能力有望显著提升, 我们上调公司 2026-2027 年盈利预测, 新增 2028 年盈利预测, 预计公司 2026-2028 年的归母净利润分别为 7.00 (上调 37%) / 11.08 (上调 81%) / 14.66 亿元, 折合 EPS 分别为 0.69 / 1.10 / 1.45 元。维持“增持”评级。

**风险提示:** 产能落地进展不及预期、原材料价格波动、下游需求不及预期风险。

表 1: 公司盈利预测与估值简表

指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	4,470	5,181	6,558	8,328	10,619
营业收入增长率	19.60%	15.91%	26.57%	26.99%	27.51%
归母净利润 (百万元)	181	285	700	1,108	1,466
归母净利润增长率	-44.94%	57.68%	145.20%	58.28%	32.38%
EPS (元)	0.20	0.28	0.69	1.10	1.45
ROE (归属母公司) (摊薄)	3.99%	4.72%	10.63%	15.07%	17.72%
P/E	169	122	49	31	24
P/B	6.7	5.8	5.2	4.7	4.2

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2026-04-23 注: 公司总股本 24 年末为 8.97 亿股, 25 年末为 10.18 亿股, 26 年及以后为 10.10 亿股

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	4,470	5,181	6,558	8,328	10,619
营业成本	3,848	4,367	5,192	6,235	7,872
折旧和摊销	265	420	425	445	466
税金及附加	39	53	67	85	108
销售费用	59	74	94	119	152
管理费用	139	196	248	315	402
研发费用	192	182	231	293	374
财务费用	92	106	133	170	220
投资收益	24	25	100	25	25
营业利润	183	277	771	1,234	1,642
利润总额	181	277	771	1,234	1,642
所得税	27	8	92	148	197
净利润	154	270	678	1,086	1,445
少数股东损益	-27	-16	-22	-22	-22
归属母公司净利润	181	285	700	1,108	1,466
EPS(元)	0.20	0.28	0.69	1.10	1.45

现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	91	80	881	1,297	1,658
净利润	181	285	700	1,108	1,466
折旧摊销	265	420	425	445	466
净营运资金增加	436	354	590	732	905
其他	-790	-980	-833	-987	-1,181
投资活动产生现金流	-473	-242	-399	-474	-474
净资本支出	-542	-211	-500	-500	-500
长期投资变化	149	163	0	0	0
其他资产变化	-81	-195	101	26	26
融资活动现金流	225	95	-140	-470	-726
股本变化	-21	121	-8	0	0
债务净变化	565	-823	154	39	37
无息负债变化	4	219	216	313	486
净现金流	-156	-69	343	354	458

## 主要指标

盈利能力 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛利率	13.9%	15.7%	20.8%	25.1%	25.9%
EBITDA 率	11.8%	15.8%	18.9%	22.1%	21.9%
EBIT 率	5.8%	7.6%	12.5%	16.8%	17.5%
税前净利润率	4.0%	5.4%	11.8%	14.8%	15.5%
归母净利润率	4.0%	5.5%	10.7%	13.3%	13.8%
ROA	1.5%	2.4%	5.6%	8.2%	9.8%
ROE (摊薄)	4.0%	4.7%	10.6%	15.1%	17.7%
经营性 ROIC	2.8%	4.4%	7.7%	12.2%	14.8%

偿债能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债率	55%	46%	45%	44%	44%
流动比率	1.13	1.20	1.30	1.45	1.60
速动比率	0.99	1.07	1.16	1.29	1.42
归母权益/有息债务	1.21	2.07	2.14	2.36	2.62
有形资产/有息债务	2.62	3.62	3.73	4.04	4.45

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总资产	10,443	11,318	12,206	13,305	14,730
货币资金	950	969	1,312	1,666	2,124
交易性金融资产	77	217	217	217	217
应收账款	928	985	1,247	1,583	2,019
应收票据	520	562	711	903	1,151
其他应收款 (合计)	55	54	69	87	111
存货	418	466	554	665	840
其他流动资产	397	674	674	674	674
流动资产合计	3,492	4,132	4,944	5,988	7,380
其他权益工具	25	32	32	32	32
长期股权投资	149	163	163	163	163
固定资产	4,338	5,436	5,408	5,375	5,333
在建工程	1,514	793	857	905	942
无形资产	519	533	522	512	502
商誉	2	2	2	2	2
其他非流动资产	284	36	36	36	36
非流动资产合计	6,951	7,186	7,262	7,317	7,350
总负债	5,783	5,180	5,550	5,902	6,425
短期借款	833	778	1,631	1,645	1,657
应付账款	625	875	1,041	1,249	1,577
应付票据	290	294	350	420	531
预收账款	2	1	1	2	3
其他流动负债	371	362	362	362	362
流动负债合计	3,091	3,441	3,795	4,123	4,621
长期借款	875	1,222	1,247	1,272	1,297
应付债券	1,259	0	0	0	0
其他非流动负债	411	401	401	401	401
非流动负债合计	2,692	1,739	1,754	1,779	1,804
股东权益	4,660	6,139	6,656	7,403	8,305
股本	897	1,018	1,010	1,010	1,010
公积金	2,096	3,496	3,566	3,677	3,804
未分配利润	1,388	1,582	2,060	2,718	3,514
归属母公司权益	4,542	6,042	6,582	7,350	8,274
少数股东权益	118	96	75	53	31

费用率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	1.32%	1.43%	1.43%	1.43%	1.43%
管理费用率	3.10%	3.78%	3.78%	3.78%	3.78%
财务费用率	2.05%	2.04%	2.03%	2.04%	2.07%
研发费用率	4.30%	3.52%	3.52%	3.52%	3.52%
所得税率	15%	3%	12%	12%	12%

每股指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股红利	0.10	0.15	0.34	0.54	0.72
每股经营现金流	0.10	0.08	0.87	1.28	1.64
每股净资产	5.06	5.93	6.52	7.28	8.19
每股销售收入	4.98	5.09	6.49	8.24	10.51

估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	169	122	49	31	24
PB	6.7	5.8	5.2	4.7	4.2
EV/EBITDA	65.3	46.1	30.0	20.3	16.0
股息率	0.3%	0.4%	1.0%	1.6%	2.1%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区新闻路 1508 号  
静安国际广场 3 楼

### 北京

西城区复兴门外大街 6 号  
光大大厦 17 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

中国光大证券国际有限公司  
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼