



公司评级 增持（维持）

报告日期 2026年04月27日

基础数据

04月24日收盘价（元）	34.20
总市值（亿元）	345.48
总股本（亿股）	10.10

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证化工】东材科技（601208）2025年三季报点评：产销双增带动营收增长，电子树脂有望持续放量-2025.10.27

【兴证化工】东材科技（601208）2025年中报点评：电子材料及光学膜产销双增，电子树脂有望放量-2025.08.29

【兴证化工】东材科技（601208）2024年报及2025年一季报点评：25Q1营收净利同比双增，高速树脂下游AI需求旺盛-2025.05.11

分析师：张樾樾

S0190526040002
zhangxixi@xyzq.com.cn

分析师：吉金

S0190522030003
jijin@xyzq.com.cn

东材科技(601208.SH)

高速电子材料增长亮眼，行业迎来 M9 体系升级浪潮

投资要点：

- **事件：**东材科技发布 2025 年年报及 2026 年一季报，公司 2025 年实现营收 51.81 亿元，同比增长 15.91%，归母净利润 2.85 亿元，同比增长 57.68%；其中，2025Q4 单季度营收 13.78 亿元，同比增长 12.52%，归母净利润 0.02 亿元，同比扭亏为盈。2026Q1 单季度营收 14.44 亿元，同比增长 27.24%，归母净利润 1.87 亿元，同比增长 103.35%，非经常性损益 0.79 亿元，较 2025Q1 增加 0.63 亿元，主要系股权处置受益增加。
- **电子材料板块收入、盈利能力齐升。**2025 年公司电工绝缘材料、新能源材料、光学膜材料、电子材料、环保阻燃材料收入分别为 4.81、12.95、14.23、15.54、1.56 亿元，同比+2.79%、-6.28%、+26.11%、+45.23%、+7.48%；毛利率分别为 13.22%、18.69%、10.42%、20.07%、11.22%，较 2024 年分别+0.90pct、+0.77pct、-0.09pct、+5.91pct、+0.55pct。2025 年高速电子材料收入同比高增 125.07%至 5.91 亿元，山东艾蒙特实现减亏 5,559.92 万元。光学膜材料、环保阻燃材料产销量同比增长，主要得益于公司新建产业化项目陆续投产、下游市场需求持续旺盛；新能源材料受行业竞争及下游需求调整的影响，产销量同比有所下降。
- **2026 年 AI 服务器覆铜板等级向 M9 迭代，高端碳氢树脂受益升级浪潮。**随着 AI 互联带宽提升，PCB 层数、IO 密度增加，SerDes 速率、电信号频率须同步提升，损耗预算更加苛刻。英伟达 2026 年新推出的 Vera Rubin 平台将大规模采用高等级的 M8/M9 覆铜板材料，以更低的介电常数和损耗因子，大幅降低介质损耗。公司碳氢树脂等核心产品质量性能稳定、竞争优势突出，已通过国内外一线覆铜板厂商，深度嵌入全球 AI 算力建设上游核心供应链。“年产 20000 吨高速通信基板用电子材料项目”预计 2026 年 9 月投产，助力于公司高速电子材料的可持续快速增长。
- **维持“增持”的投资评级。**东材科技在 AI 算力等新兴领域前瞻布局，高速通信基板用双马来酰亚胺树脂、活性酯树脂、碳氢树脂及聚苯醚树脂充分受益于技术变革浪潮。我们调整公司 2026-2027 年归母净利润预测为 5.80、7.79 亿元，新增 2028 年归母净利润预测 9.73 亿元，当前股价对应 PE 分别为 59.6、44.3、35.5 倍，维持“增持”的投资评级。
- **风险提示：**市场竞争加剧，产能利用率不足，原材料成本波动，安全与环保的风险。

主要财务指标

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	5181	6469	7397	8448
同比增长	15.9%	24.9%	14.3%	14.2%
归母净利润（百万元）	285	580	779	973
同比增长	57.7%	103.0%	34.4%	24.9%
毛利率	15.7%	19.0%	20.0%	21.1%
ROE	4.7%	7.6%	9.8%	11.6%
每股收益（元）	0.28	0.57	0.77	0.96
市盈率	121.0	59.6	44.3	35.5

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理
注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	4132	5249	6070	7051
货币资金	969	928	1223	1612
交易性金融资产	217	217	217	217
应收票据及应收账款	1547	2174	2486	2839
预付款项	135	262	296	333
存货	466	582	657	741
其他	798	1086	1190	1308
非流动资产	7186	7762	7523	7243
长期股权投资	163	163	163	163
固定资产	5436	5909	5991	5881
在建工程	793	895	597	449
无形资产	533	512	492	471
商誉	2	2	2	2
其他	260	280	278	277
资产总计	11318	13011	13593	14294
流动负债	3441	4191	4408	4653
短期借款	778	778	778	778
应付票据及应付账款	1170	1455	1643	1851
其他	1493	1959	1987	2023
非流动负债	1739	1138	1138	1138
长期借款	1222	622	622	622
其他	516	516	516	516
负债合计	5180	5329	5546	5790
股本	1018	1010	1010	1010
未分配利润	1582	1766	2015	2325
少数股东权益	96	96	96	96
股东权益合计	6139	7682	8047	8504
负债及权益合计	11318	13011	13593	14294

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	285	580	779	973
折旧和摊销	425	495	554	595
营运资金的变动	-664	-732	-309	-348
经营活动产生现金流量	80	398	1065	1258
资本支出	-211	-1047	-315	-315
长期投资	-45	0	0	0
投资活动产生现金流量	-242	-1043	-285	-281
债权融资	366	1140	0	0
股权融资	0	-129	0	0
融资活动产生现金流量	95	606	-485	-588
现金净变动	-69	-40	295	389

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	5181	6469	7397	8448
营业成本	4367	5237	5914	6665
税金及附加	53	65	74	84
销售费用	74	91	104	118
管理费用	196	226	222	253
研发费用	182	226	259	296
财务费用	106	74	62	59
投资收益	25	29	30	34
公允价值变动收益	1	0	0	0
信用减值损失	-12	0	0	0
资产减值损失	-13	0	0	0
营业利润	277	644	866	1081
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	277	644	866	1081
所得税	8	64	87	108
净利润	270	580	779	973
少数股东损益	-16	0	0	0
归属母公司净利润	285	580	779	973
EPS (元)	0.28	0.57	0.77	0.96

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业收入增长率	15.9%	24.9%	14.3%	14.2%
营业利润增长率	51.7%	132.3%	34.4%	24.9%
归母净利润增长率	57.7%	103.0%	34.4%	24.9%
盈利能力				
毛利率	15.7%	19.0%	20.0%	21.1%
归母净利率	5.5%	9.0%	10.5%	11.5%
ROE	4.7%	7.6%	9.8%	11.6%
偿债能力				
资产负债率	45.8%	41.0%	40.8%	40.5%
流动比率	1.20	1.25	1.38	1.52
速动比率	0.92	0.97	1.08	1.21
营运能力				
资产周转率	0.48	0.53	0.56	0.61
每股资料 (元)				
每股收益	0.28	0.57	0.77	0.96
每股经营现金	0.08	0.39	1.05	1.25
估值比率 (倍)				
PE	121.0	59.6	44.3	35.5
PB	5.7	4.6	4.3	4.1

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深300指数为基准；北交所市场以北证50指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%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	
行业评级	推荐	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	
	回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数	

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲6号世界财富大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyq.com.cn	邮箱： research@xyq.com.cn	邮箱： research@xyq.com.cn