

东材科技 (601208.SH)

产能逐步释放推动利润提升，看好公司光学膜及电子材料布局

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	4,470	5,181	6,641	8,193	9,486
增长率 yoy (%)	19.6	15.9	28.2	23.4	15.8
归母净利润 (百万元)	181	285	704	1,007	1,378
增长率 yoy (%)	-44.5	57.7	146.7	42.9	36.9
ROE (%)	3.3	4.4	9.9	12.6	15.6
EPS 最新摊薄 (元)	0.18	0.28	0.70	1.00	1.36
P/E (倍)	401.0	254.3	103.1	72.1	52.7
P/B (倍)	16.8	12.0	10.8	9.5	8.2

资料来源：聚源数据，公司财报，长城证券产业金融研究院

事件 1：2026 年 4 月 22 日，东材科技发布 2025 年年报，2025 年公司营业收入为 51.81 亿元，同比上升 15.91%；归母净利润为 2.85 亿元，同比上升 57.68%；扣非净利润为 2.32 亿元，同比上升 86.56%。对应公司 4Q25 营业收入为 13.78 亿元，环比上升 0.47%；归母净利润为 0.02 亿元，环比下降 97.31%。

事件 2：2026 年 4 月 22 日，东材科技发布 2026 年一季报，1Q26 公司营业收入为 14.44 亿元，同比上升 27.24%；归母净利润为 1.87 亿元，同比上升 103.35%。

点评：光学膜、电子材料产品销量增长叠加终端需求改善，2025 年公司盈利水平显著提高。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，同比变化分别为 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%，同比变化分别为 0.90/0.77/-0.09/5.91/0.55pct。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(双马来酞亚胺树脂、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，竞争优势明显，市场拓展顺利，快速占据增量市场，品牌竞争力和整体盈利能力大幅提升。

产销量方面，2025 年公司电工绝缘材料/新能源材料/光学膜材料/电子材料/环保阻燃材料产量分别为 5.27/5.65/13.30/7.46/1.82 万吨，同比变化分别为 5.27%/-7.83%/34.90%/25.42%/23.00%，销量分别为 5.36/5.59/12.86/7.53/1.78 万吨，同比变化分别为 7.19%/-13.60%/31.11%/26.94%/17.69%。

费用方面，2025 年公司销售费用为 0.74 亿元，同比上升 26.11%，销售费用率为 1.43%，同比上升 0.11pct；管理费用为 1.96 亿元，同比上升 41.43%，管理费用率为 3.78%，同比上升 0.68pct；研发费用为 1.82 亿元，同比下降 5.20%，研发费用率为 3.52%，同比下降 0.78pct；财务费用为 1.06 亿元，同比上升 15.59%，财务费用率为 2.04%，同比下降 0.01pct。

买入 (维持评级)

股票信息

行业	基础化工
2026 年 06 月 23 日收盘价(元)	71.85
总市值 (百万元)	72,581.64
流通市值 (百万元)	72,581.64
总股本 (百万股)	1,010.18
流通股本 (百万股)	1,010.18
近 3 月日均成交额(百万元)	3,785.51

作者



分析师 肖亚平

SAC: S1070523020001

邮箱: xiaoyaping@cgws.com



分析师 林森

SAC: S1070525070002

邮箱: linsen@cgws.com

相关研究

- 1、《产销量提升推动业绩稳健增长，看好电子树脂材料成长性》2025-11-10
- 2、《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

现金流方面，2025 年公司经营性活动产生现金流净额为 0.80 亿元，同比下降 11.89%；投资活动产生现金流净额为-2.42 亿元，同比上升 48.89%；筹资活动产生现金流净额为 0.95 亿元，同比下降 57.81%。期末现金及现金等价物余额为 7.50 亿元，同比下降 8.40%。应收账款同比上升 6.14%，应收账款周转率有所下降，由 2024 年同期的 6.20 次变为 5.42 次。存货同比上升 11.50%，存货周转率有所上升，由 2024 年同期的 8.95 次变为 9.88 次。

1Q26 公司产品下游需求旺盛叠加新建产能逐步释放，公司利润同比提升。公司新建产业化项目陆续投产，光学聚酯基膜、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，产销量和营收规模均有所提升。2026 年第一季度，光学膜材料实现销售收入 3.53 亿元，同比增长 17.63%；电子材料实现销售收入 5.37 亿元，同比增长 71.46%，其中高速电子树脂实现销售收入 2.58 亿元，同比增长 131.42%。此外，公司将持有的河南华佳 31.4265%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。

AI 算力建设拉动上游材料需求，公司电子材料产品板块快速成长。为满足图形渲染、海量数据并行运算等高端性能要求，AI 服务器、X86 服务器等新一代服务器应运而生，市场需求规模快速攀升。公司聚焦电子级树脂材料研发攻关，依托核心技术优势，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、苯并噁嗪树脂及特种环氧树脂等多款电子级树脂材料，并与多家全球知名覆铜板制造商建立稳定供货关系。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，配套应用于英伟达、华为、苹果、英特尔等主流服务器体系，深度嵌入全球 AI 算力建设上游核心供应链，有效推动公司电子材料板块快速增长与可持续发展。我们看好 AI 算力建设对于上游原材料需求的拉动，公司电子级树脂产品竞争优势明显，市场份额有望逐步提升。

公司光学膜及电子材料产能继续扩充，未来有望逐步兑现利润。根据公司 2025 年年报披露，公司“年产 25000 吨偏光片用光学级聚酯基膜项目”于 2025 年 1 月投产，“年产 200 吨超高纯电子专用材料项目”于 2025 年 8 月投产，“年产 20000 吨超薄 MLCC 用光学级聚酯基膜技术改造项目”于 2025 年 12 月投产。2026 年公司将抢抓建设窗口期，加快推进“东材科技成都创新中心及生产基地项目”的正式投产运营及“年产 20000 吨高速通信基板用电子材料项目”的建设进度，提速设备安装及配套工程推进，制定明确的带料试车计划，保障项目按期进入试生产阶段，为公司新增产能储备打下坚实基础。我们看好公司“投产一批、建设一批、储备一批”的良性项目规划格局，为产能扩容提质与持续发展提供坚实支撑。

投资建议：我们预计 2026-2028 年收入分别为 66.41/81.93/94.86 亿元，同比增长 28.2%/23.4%/15.8%，归母净利润分别为 7.04/10.07/13.78 亿元，同比增长 146.7%/42.9%/36.9%，对应 EPS 分别为 0.70/1.00/1.36 元。结合公司 6 月 22 日收盘价，对应 PE 分别为 103/72/53 倍。我们看好 AI 算力建设对于上游原材料需求的拉动，公司电子级树脂产品竞争优势明显，市场份额有望逐步提升，维持“买入”评级。

风险提示：技术研发风险；汇率波动风险；下游需求波动风险；董事、高管减持股份风险；股价高位波动风险

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	3492	4132	3954	4772	4824
现金	950	969	664	819	949
应收票据及应收账款	1448	1547	1500	2031	1865
其他应收款	55	54	86	87	114
预付账款	84	135	146	201	201
存货	418	466	597	671	735
其他流动资产	537	961	961	961	961
非流动资产	6951	7186	8094	9048	9676
长期股权投资	149	163	190	220	251
固定资产	4338	5436	6025	6653	7107
无形资产	519	533	578	622	654
其他非流动资产	1945	1055	1301	1553	1664
资产总计	10443	11318	12048	13819	14501
流动负债	3091	3441	3578	4565	4161
短期借款	833	778	1352	1969	1510
应付票据及应付账款	915	1170	1336	1654	1662
其他流动负债	1344	1493	890	942	989
非流动负债	2692	1739	1704	1617	1397
长期借款	2134	1222	1187	1101	880
其他非流动负债	558	516	516	516	516
负债合计	5783	5180	5281	6182	5558
少数股东权益	118	96	63	15	29
股本	897	1018	1018	1018	1018
资本公积	1900	3299	3299	3299	3299
留存收益	1584	1780	2230	2847	3766
归属母公司股东权益	4542	6042	6704	7623	8914
负债和股东权益	10443	11318	12048	13819	14501

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	91	80	1228	1235	2194
净利润	154	270	671	959	1392
折旧摊销	266	423	433	499	573
财务费用	92	106	123	161	157
投资损失	-24	-25	-21	-23	-23
营运资金变动	-398	-677	44	-366	73
其他经营现金流	2	-16	-22	6	22
投资活动现金流	-473	-242	-1271	-1401	-1159
资本支出	545	211	1314	1423	1170
长期投资	58	-45	-27	-30	-31
其他投资现金流	14	14	70	52	43
筹资活动现金流	225	95	-836	-297	-447
短期借款	-48	-55	574	617	-459
长期借款	73	-912	-35	-87	-220
普通股增加	-21	121	0	0	0
资本公积增加	-94	1398	0	0	0
其他筹资现金流	315	-458	-1375	-827	233
现金净增加额	-156	-69	-878	-462	589

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	4470	5181	6641	8193	9486
营业成本	3848	4367	5251	6266	6949
营业税金及附加	39	53	58	72	86
销售费用	59	74	93	115	133
管理费用	139	196	236	298	342
研发费用	192	182	251	303	353
财务费用	92	106	123	161	157
资产和信用减值损失	-16	-25	-27	-35	-42
其他收益	73	72	79	82	77
公允价值变动收益	-1	1	-0.7	-0.4	-0.2
投资净收益	24	25	21	23	23
资产处置收益	0	0	50	30	20
营业利润	183	277	750	1079	1543
营业外收入	11	9	6	7	8
营业外支出	13	9	8	9	10
利润总额	181	277	748	1076	1542
所得税	27	8	77	118	150
净利润	154	270	671	959	1392
少数股东损益	-27	-16	-34	-48	14
归属母公司净利润	181	285	704	1007	1378
EBITDA	537	802	1300	1730	2266
EPS (元/股)	0.18	0.28	0.70	1.00	1.36

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入 (%)	19.6	15.9	28.2	23.4	15.8
营业利润 (%)	-50.1	51.7	170.5	43.8	43.1
归属母公司净利润 (%)	-44.5	57.7	146.7	42.9	36.9
获利能力					
毛利率 (%)	13.9	15.7	20.9	23.5	26.7
净利率 (%)	3.4	5.2	10.1	11.7	14.7
ROE (%)	3.3	4.4	9.9	12.6	15.6
ROIC (%)	2.6	3.9	7.8	9.5	12.6
偿债能力					
资产负债率 (%)	55.4	45.8	43.8	44.7	38.3
净负债比率 (%)	71.1	39.6	39.2	40.4	25.8
流动比率	1.1	1.2	1.1	1.0	1.2
速动比率	0.9	0.9	0.8	0.8	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	5.4	5.4	8.0	9.0	9.9
应付账款周转率	6.6	5.8	5.8	5.8	5.8
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.18	0.28	0.70	1.00	1.36
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.09	0.08	1.22	1.22	2.17
每股净资产 (最新摊薄)	4.27	5.98	6.63	7.52	8.79
估值比率					
P/E	401.0	254.3	103.1	72.1	52.7
P/B	16.8	12.0	10.8	9.5	8.2
EV/EBITDA	142.4	94.1	58.2	43.9	33.2

资料来源: 聚源数据, 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