

高速电子材料进入规模放量期，静待公司业务多点开花

核心观点

高速电子材料进入规模放量期，静待公司业务多点开花。1) 电子材料与绝缘材料受益于 AI 算力升级、新能源汽车及特高压建设的持续加码，高性能电子材料需求增强，2025 年公司实现高速电子材料销售收入 5.9 亿元，同比大幅增长 125.07%。2) 光学膜等核心新材料凭借高技术壁垒及新产能的陆续释放成为增长引擎。具体来看，2025 年中高端光学级聚酯基膜实现扭亏为盈；特高压及新能源用聚丙烯薄膜、环保阻燃及电工绝缘材料等业务保持稳健增长；偏光片与 MLCC 用光学基膜、超薄型聚丙烯薄膜等新建项目如期转固投产，光刻胶单体、质子交换膜等核心孵化项目加速推进产业化落地。

简评

深耕化工新材料主业，盈利能力有望持续改善。当前，算力升级以及新能源汽车、特高压建设的持续加码，使得下游对高性能电子材料、特高压绝缘材料等先进化工新材料的需求增强。在此背景下，公司多款核心产品竞争优势突出，如双马来酰亚胺树脂、活性酯树脂、聚苯醚树脂等，配套应用于英伟达、华为、苹果、英特尔等全球主流服务器体系。随着新一代服务器迭代升级与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、中高端光学聚酯基膜等高附加值产品在下游客户中的渗透率持续提升，品牌竞争优势显著，推动整体盈利能力的大幅提升。

东材科技 (601208. SH)

首次评级

买入

杨晖

yanghuil@csc.com.cn

SAC 编号:S1440525120006

陈俊新

chenjunxin@csc.com.cn

SAC 编号:S1440526030009

发布日期：2026 年 07 月 13 日

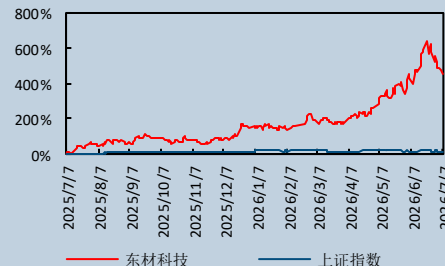
当前股价：60.16 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
5.99/6.92	96.60/93.76	464.35/449.44
12 月最高/最低价 (元)		79.83/10.88
总股本 (万股)		101,018.29
流通 A 股 (万股)		101,018.29
总市值 (亿元)		607.73
流通市值 (亿元)		607.73
近 3 月日均成交量 (万)		8143.68
主要股东		
高金技术产业集团有限公司		18.05%

股价表现



电子材料与光学膜双轮驱动，公司迈入高质量发展新阶段。公司各业务板块呈现差异化增长态势。2025 年，电子材料业务同比增长 45.23%，毛利率高达 20.07%，同比提升 5.91 pcts，**其中高速电子材料销售收入同比大幅增长 125.07%**；公司聚焦高技术壁垒的光学级聚酯基膜，光学膜材料业务实现扭亏为盈，收入同比增长 26.11%，毛利率 10.42%；聚丙烯薄膜销售收入同比增长 16.47%；环保阻燃材料与电工绝缘材料业务态势稳健，营收分别同比增长 7.48%和 2.79%。

展望未来，公司平台化产能布局持续加速。产业化项目方面，“年产 25000 吨偏光片用光学级聚酯基膜项目”、“年产 20000 吨超薄 MLCC 用光学级聚酯基膜技术改造项目”以及“东材科技成都创新中心及生产基地项目（一期）-年产 3000 吨超薄型聚丙烯薄膜 1 号线”均已如期转固投产并形成稳定生产能力；同时，“东材科技成都创新中心及生产基地项目（一期）-年产 3000 吨超薄型聚丙烯薄膜 2 号线”与“东材科技成都创新中心及生产基地项目(二期)-年产 25000 吨高端光学聚酯基膜生产线”的主体工程及设备调试正有序推进；“年产 20000 吨高速通信基板用电子材料项目”亦按预期建设中。随着新产能的陆续释放与光刻胶单体、质子交换膜等核心孵化项目的中试验证及产业化落地，公司有望进一步巩固在国内新材料市场的领先地位，全面释放增量盈利能力。

投资建议：东材科技持续推进新领域的开拓和全球化布局，电子材料、光学膜板块有望继续保持稳健增长趋势，我们预计 2026-2028 年公司实现归母净利润 7.70、9.66、12.59 亿元，对应 PE 分别为 71.6x、57.1x、43.8x。考虑到公司为电子级树脂核心企业，业绩有望快速发展，首次覆盖，给予“买入”评级。

表 1: 重要财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	4,470.11	5,181.21	6,260.05	7,572.81	9,010.58
YoY (%)	19.60	15.91	20.82	20.97	18.99
净利润(百万元)	181.02	285.44	770.14	966.41	1,258.88
YoY (%)	-44.94	57.68	169.81	25.49	30.26
毛利率 (%)	13.92	15.71	24.69	25.57	26.36
销售净利率 (%)	4.05	5.51	12.30	12.76	13.97
ROE (%)	3.99	4.72	11.70	13.32	15.48
EPS (摊薄/元)	0.18	0.28	0.76	0.96	1.25
P/E (倍)	304.75	193.27	71.63	57.08	43.82
P/B (倍)	12.78	9.13	8.38	7.60	6.78

资料来源：iFinD，中信建投证券

风险分析

一、原材料价格波动的风险

公司的主要原材料为聚酯切片、甲醇、PTA 等大宗化工材料，原材料成本占比较高，其采购价格与国际原油价格高度相关。受 2025 年全球宏观经济波动与国际油价震荡影响，公司主要原材料价格呈现大幅波动特征，进而对公司经营业绩稳定性构成挑战。

二、重大项目建设与产能释放风险

公司产业化建设项目实施过程中仍可能受到宏观经济环境、产业政策调整、建设成本上升、市场需求波动、技术迭代加速等多重因素影响，叠加研发、销售部门配套支撑能力不足等风险，仍存在项目建设进度延迟、投资超支、产能利用不足、达产效果不及预期的风险。

三、技术研发及知识产权相关风险

化工新材料行业属于技术密集型领域，具有技术迭代较快、研发投入较高、下游验证周期偏长等行业特点。新产品研发项目需历经小试、中试、产业化落地、客户认证等多个关键环节，期间若出现技术路线优化调整、研发进程未达预期、产业化适配效果不佳等情形，可能导致前期研发投入未能及时实现效益转化，进而错失市场商业机遇。

四、敏感性分析

公司目前主要增长驱动来自电子材料业务的增长，若乐观估计公司电子材料业务 2026 年实现约 50% 的收入增长，同时毛利率由于高速材料占比提升至 40%，公司营收和利润将各实现同比约 24%/184% 的增长；若中性估计公司电子材料业务 2026 年实现约 40% 的收入增长，公司总营收和利润将各实现同比约 21%/170%；若悲观估计公司电子材料业务 2026 年仅实现约 20% 的收入增长，公司总营收和利润将各实现同比约 15%/142%。

分析师介绍

陈俊新

陈俊新 中信建投研究部石化能源及化工团队分析师。

清华大学化工学士及硕士，2026 年加入中信建投证券石化能源及化工团队，主要负责聚氨酯/现代煤化工/新疆研究/民爆/石化等板块，新材料主要负责膜材料/半导体材料方向。

杨晖

杨晖 中信建投研究部石油化工&基础化工首席分析师

清华大学化工学士，日本京都大学经营管理硕士。4 年化工实业经验，9 年化工行业研究经验。曾任职于西部证券、华创证券研究所。2024 年获得证券时报&新财富最佳分析师化工行业第四名，2025 年获得证券时报&新财富最佳分析师化工行业第四名。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6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作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，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证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk