

2026 年 08 月 03 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

电子树脂释放盈利弹性，深度受益 AI 服务器材料升级浪潮

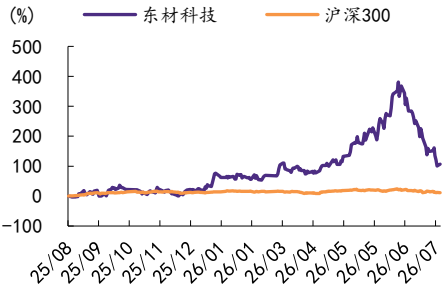
—东材科技（601208.SH）公司动态研究报告 买入(首次) 投资要点

分析师：庄宇 S1050525120003
zhuangyu@cfsc.com.cn
分析师：卢昊 S1050526020001
luhao@cfsc.com.cn
分析师：何鹏程 S1050525070002
hepc@cfsc.com.cn
联系人：石俊烨 S1050125060011
shijy@cfsc.com.cn

基本数据 2026-08-03

当前股价（元）	32.5
总市值（亿元）	328
总股本（百万股）	1010
流通股本（百万股）	1010
52 周价格范围（元）	16.14-79.83
日均成交额（百万元）	2399.96

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

■ 业绩预增亮眼，电子树脂主业持续兑现盈利弹性

7 月 9 日，公司发布半年度业绩预告，26 年上半年预计实现归母净利润 3.12 亿元左右，同比增长 63.93%；扣非归母净利润预计实现 2.25 亿元左右，同比增长 41.7%。

上半年业绩增长核心支撑来自高速电子树脂主业。双马来酰亚胺树脂、活性酯树脂、碳氢树脂、聚苯醚树脂等核心高端树脂产品渗透率稳步提升，行业竞争力持续夯实，直接带动整体营收、盈利质量与综合盈利能力同步提升。

公司转让控股子公司河南华佳新材料 31.43% 股权，预计形成 7769.41 万元一次性投资收益，推高归母净利润同比增速；即便剔除该笔不可持续资产处置收益，扣非归母净利润仍保持 41.70% 的稳健增长，充分验证高速电子树脂主业具备盈利扩张能力。

■ 深度受益高端 AI 算力硬件迭代，高频树脂价值量持续上行

随着人工智能产业的蓬勃发展，AI 服务器面向高速信号传输持续迭代，市场对覆铜板材料低介电常数、低介质损耗性能要求持续抬升，带动高性能电子树脂需求持续扩容。公司电子级树脂具备优异介电特性，能够适配新一代服务器基材的性能标准，匹配下游高端覆铜板的发展需求。

从电子树脂的等级来看，M9 树脂对介电常数、超低介电损耗、耐热性存在严苛标准，是 Rubin 系列机型实现超高速信号互联的硬性门槛，东材科技自研的 M9 树脂产品已实现批量供货，同时公司的高速电子树脂已通过国内外一线覆铜板厂商间接地供应到英伟达的产业链中。

■ 眉山项目即将试产，M10 树脂前瞻卡位长期算力需求

公司当前碳氢树脂订单饱满、现有产能紧张。眉山 2 万吨高

速电子材料项目已进入试车阶段，预计 8 月上旬完成全品类试产，涵盖碳氢、聚苯醚、活性酯等 AI 服务器核心树脂，投产后可显著提升高端产品供货能力，承接算力产业链增量需求。

公司持续加码先进电子材料赛道，M10 碳氢树脂正在下游客户送样验证，形成 M9 量产、M10 研发验证的产品梯队，提前匹配下一代高速服务器材料标准。

■ 盈利预测

预测公司 2026-2028 年收入分别为 66.73、80.58、94.98 亿元，EPS 分别为 0.66、0.97、1.33 元，当前股价对应 PE 分别为 49.4、33.5、24.5 倍，考虑到公司在高端电子树脂已批量供货并间接切入下游大客户供应链，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

技术开发与客户验证进度不及预期；下游需求不及预期；行业竞争格局的风险。

预测指标	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入（百万元）	5,181	6,673	8,058	9,498
增长率（%）	15.9%	28.8%	20.8%	17.9%
归母净利润（百万元）	285	664	981	1,340
增长率（%）	57.7%	132.7%	47.8%	36.6%
摊薄每股收益（元）	0.28	0.66	0.97	1.33
ROE（%）	4.6%	10.1%	13.6%	16.6%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产：				
现金及现金等价物	969	1,413	2,183	3,010
应收款	1,601	1,645	1,656	1,691
存货	466	453	506	525
其他流动资产	1,096	1,018	1,104	1,167
流动资产合计	4,132	4,530	5,449	6,394
非流动资产：				
金融类资产	217	217	217	217
固定资产	5,436	5,743	5,764	5,984
在建工程	793	843	843	843
无形资产	533	518	504	491
长期股权投资	163	163	163	163
其他非流动资产	262	262	262	262
非流动资产合计	7,186	7,529	7,536	7,742
资产总计	11,318	12,059	12,984	14,136
流动负债：				
短期借款	778	778	778	778
应付账款、票据	1,170	1,481	1,772	2,057
其他流动负债	1,477	1,477	1,477	1,477
流动负债合计	3,441	3,754	4,048	4,338
非流动负债：				
长期借款	1,222	1,222	1,222	1,222
其他非流动负债	516	516	516	516
非流动负债合计	1,739	1,739	1,739	1,739
负债合计	5,180	5,493	5,787	6,077
所有者权益				
股本	1,018	1,010	1,010	1,010
股东权益	6,139	6,566	7,197	8,060
负债和所有者权益	11,318	12,059	12,984	14,136

现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	270	627	926	1264
少数股东权益	-16	-38	-56	-76
折旧摊销	420	480	504	506
公允价值变动	1	0	0	0
营运资金变动	-595	359	146	172
经营活动现金净流量	80	1428	1521	1866
投资活动现金净流量	-242	-357	-21	-220
筹资活动现金净流量	606	-199	-294	-402
现金流量净额	444	872	1,205	1,245

资料来源：Wind、华鑫证券研究

利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	5,181	6,673	8,058	9,498
营业成本	4,367	5,457	6,534	7,597
营业税金及附加	53	60	64	66
销售费用	74	80	81	95
管理费用	196	207	201	218
财务费用	106	34	34	34
研发费用	182	220	226	228
费用合计	558	541	541	575
资产减值损失	-13	0	0	0
公允价值变动	1	0	0	0
投资收益	25	0	0	0
营业利润	277	634	936	1,278
加：营业外收入	9	10	10	10
减：营业外支出	9	11	11	11
利润总额	277	633	935	1,277
所得税费用	8	6	9	13
净利润	270	627	926	1,264
少数股东损益	-16	-38	-56	-76
归母净利润	285	664	981	1,340

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业收入增长率	15.9%	28.8%	20.8%	17.9%
归母净利润增长率	57.7%	132.7%	47.8%	36.6%
盈利能力				
毛利率	15.7%	18.2%	18.9%	20.0%
四项费用/营收	10.8%	8.1%	6.7%	6.1%
净利率	5.2%	9.4%	11.5%	13.3%
ROE	4.6%	10.1%	13.6%	16.6%
偿债能力				
资产负债率	45.8%	45.5%	44.6%	43.0%
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	3.2	4.1	4.9	5.6
存货周转率	9.4	12.2	13.0	14.6
每股数据(元/股)				
EPS	0.28	0.66	0.97	1.33
P/E	115.9	49.4	33.5	24.5
P/S	6.4	4.9	4.1	3.5
P/B	5.5	5.0	4.6	4.0

■ 化工、电子组介绍

庄宇：清华大学硕士，金融学&工科复合背景。10 年科技行业研究经验。立足产业，做深入且前瞻的研究，主要覆盖 AI 硬件领域。

卢昊：华中科技大学本科 IE 专业，上海交通大学工商管理硕士。5 年实业经营和投资经验，10 年证券从业经历。曾担任国海证券/中信建投证券化工&新材料首席分析师。擅长产业研究和战略咨询，曾担任多家一二级企业和机构顾问、央视财经特邀嘉宾。2026 年加入华鑫证券研究所，担任化工新材料行业首席分析师。

何鹏程：悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于半导体、PCB 行业。

张璐：早稻田大学国际政治经济学学士，香港大学经济学硕士，2023 年加入华鑫证券研究所，专注于光通信、存储等领域研究。

石俊烨：香港大学金融硕士，新南威尔士大学精算学与统计学双学位，研究方向为 PCB 方向。

■ 证券分析师承诺

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，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

报告编码：HX-260803210742

请阅读最后一页重要免责声明

5