高速电子树脂量价齐升，眉山基地投产逐渐放量

投资评级：买入（维持）

报告日期：2026-11-09

收盘价（元）	33.15
近 12 个月最高/最低（元）	80.46/16.58
总股本（百万股）	1,010
流通股本（百万股）	1,010
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	335
流通市值（亿元）	335

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：王强峰

执业证书号：S0010522110002

电话：13621792701

邮箱：wangqf@hazq.com

分析师：潘宁馨

执业证书号：S0010524070002

电话：13816562460

邮箱：pannx@hazq.com

相关报告

1.【华安化工】东材科技：高频树脂逐渐放量，上半年业绩高增 2026-08-24

主要观点：

- **事件描述**

10 月 28 日晚，东材科技发布 2026 年三季报，公司 2026 年前三季度实现营收 47.90 亿元，同比+25.96%；实现归母净利润 4.43 亿元，同比+56.69%；实现扣非归母净利润 3.48 亿元，同比+49.70%。其中，公司第三季度实现营收 16.96 亿元，同比+23.61%，环比+2.68%；归母净利 1.32 亿元，同比+42.12%，环比+5.41%；扣非净利 1.24 亿元，同比+68.81%，环比+7.16%。

- **高速电子树脂量价齐升，Q3 净利同环比增长**

盈利表现方面，2026 年前三季度公司综合毛利率 17.20%，较上半年提升 0.39pct，实现毛利 8.24 亿元，同比+34.14%；其中第三季度单季毛利率 17.93%，环比提升 1.41pct。此外，前三季度公司实现投资收益 0.98 亿元（上年同期 0.18 亿元），主要系公司转让所持控股子公司河南华佳 31.4265%股权给胜业电气股份有限公司（交易对价 6,692.58 万元），实现投资收益 7,634.33 万元并计入非经常性损益所致。

26Q3 高速电子树脂量价齐升，提供增长动能。分产品看，2026 年前三季度公司光学膜材料实现销售收入 12.00 亿元，同比+18.49%；电子材料实现销售收入 18.63 亿元，同比+68.96%，其中高速电子树脂（双马来酰亚胺树脂、活性酯树脂、碳氢树脂、聚苯醚树脂等）实现销售收入 8.83 亿元，同比+126.97%。公司新建产业化项目陆续投产、新增产能逐步释放，光学级聚酯基膜、高速电子树脂等核心产品下游需求持续旺盛，产能释放与市场需求形成协同拉动，带动产销量和营收规模同步提升。

单季度看，Q3 电子材料平均售价 31088.77 元/吨，同比+55.98%，实现收入 6.58 亿元，同比+59.01%，销量 2.12 万吨，同比+1.94%；光学膜材料平均售价 13217.97 元/吨，同比+15.67%，实现收入 4.22 亿元，同比+12.59%。

在建项目顺利推进。子公司眉山东材“年产 20000 吨高速通信基板用电子材料项目”已于 7 月投料试车、9 月起逐步进入量产阶段，部分产品实现批量交付，试产产品良率与批次一致性符合预期；项目涵盖 PPO 5000 吨/年、非结晶型 BMI 2000 吨/年、结晶型 BMI 1500 吨/年、活性酯固化剂 4000 吨/年、碳氢树脂 3500 吨/年、含磷阻燃树脂 4000 吨/年，达产后将有效扩充高速电子材料产能。

- **投资建议**

公司作为膜材料行业的头部企业，随着电子材料业务的快速发展以及眉山项目投产，产业链一体化程度大幅提升，成本与规模优势显著，预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 6.27、10.34、13.17 亿元（原值 6.82、10.82、13.84 亿元），对应 PE 为 53/32/25 倍。维持“买入”评级。

- **风险提示**

（1）新建项目建设进度不及预期；

（2）原材料及产品价格大幅波动；

（3）宏观经济下行。

● 重要财务指标 单位:百万元

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	5181	6354	8279	9292
收入同比（%）	15.9%	22.6%	30.3%	12.2%
归属母公司净利润	285	627	1034	1317
净利润同比（%）	57.7%	119.6%	65.0%	27.3%
毛利率（%）	15.7%	20.2%	23.2%	24.5%
ROE（%）	4.7%	9.5%	13.6%	14.8%
每股收益（元）	0.30	0.62	1.02	1.30
P/E	89.08	53.43	32.38	25.42
P/B	4.56	5.10	4.41	3.76
EV/EBITDA	37.82	27.18	19.01	15.96

资料来源： wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**4132**	**4882**	**6278**	**7607**
现金	969	617	1470	2066
应收账款	985	1393	1686	1769
其他应收款	54	80	101	98
预付账款	135	125	164	191
存货	466	796	664	929
其他流动资产	1523	1870	2192	2555
非流动资产	**7186**	**7487**	**7709**	**7885**
长期投资	163	154	141	138
固定资产	5436	5838	6168	6405
无形资产	533	586	602	630
其他非流动资产	1055	908	798	712
资产总计	**11318**	**12368**	**13987**	**15492**
流动负债	**3441**	**3790**	**4117**	**4091**
短期借款	778	727	675	623
应付账款	875	738	1305	993
其他流动负债	1788	2326	2137	2475
非流动负债	**1739**	**1927**	**2196**	**2425**
长期借款	1222	1409	1677	1904
其他非流动负债	516	518	519	521
负债合计	**5180**	**5717**	**6313**	**6516**
少数股东权益	96	84	74	61
股本	1018	1018	1018	1018
资本公积	3299	3299	3299	3299
留存收益	1726	2250	3283	4599
归属母公司股东权益	6042	6567	7600	8915
负债和股东权益	**11318**	**12368**	**13987**	**15492**

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	**80**	**639**	**1687**	**1466**
净利润	270	614	1024	1304
折旧摊销	425	574	614	682
财务费用	105	167	174	182
投资损失	-25	-34	-43	-48
营运资金变动	-664	-645	-66	-630
其他经营现金流	904	1222	1074	1910
投资活动现金流	**-242**	**-858**	**-876**	**-863**
资本支出	-211	-833	-817	-821
长期投资	-45	-53	-92	-81
其他投资现金流	14	27	33	39
筹资活动现金流	**95**	**-131**	**44**	**-6**
短期借款	-55	-51	-51	-52
长期借款	348	187	267	227
普通股增加	121	0	0	0
资本公积增加	1398	0	0	0
其他筹资现金流	-1718	-267	-172	-181
现金净增加额	**-69**	**-352**	**853**	**596**

利润表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	**5181**	**6354**	**8279**	**9292**
营业成本	4367	5072	6354	7015
营业税金及附加	53	55	76	87
销售费用	74	92	116	133
管理费用	196	230	290	338
财务费用	106	128	169	161
资产减值损失	-13	0	-1	-1
公允价值变动收益	1	0	0	0
投资净收益	25	34	43	48
营业利润	**277**	**693**	**1133**	**1416**
营业外收入	9	10	10	10
营业外支出	9	11	10	11
利润总额	**277**	**692**	**1132**	**1415**
所得税	8	77	108	111
净利润	**270**	**614**	**1024**	**1304**
少数股东损益	-16	-12	-10	-13
归属母公司净利润	**285**	**627**	**1034**	**1317**
EBITDA	781.14	1322.01	1857.00	2185.42
EPS（元）	0.30	0.62	1.02	1.30

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	15.9%	22.6%	30.3%	12.2%
营业利润	51.7%	149.8%	63.6%	24.9%
归属于母公司净利润	57.7%	119.6%	65.0%	27.3%
获利能力				
毛利率（%）	15.7%	20.2%	23.2%	24.5%
单位:百万元	5.5%	9.9%	12.5%	14.2%
ROE（%）	4.7%	9.5%	13.6%	14.8%
ROIC（%）	3.8%	6.8%	10.3%	11.1%
偿债能力				
资产负债率（%）	45.8%	46.2%	45.1%	42.1%
净负债比率（%）	84.4%	86.0%	82.3%	72.6%
流动比率	1.20	1.29	1.52	1.86
速动比率	0.92	0.94	1.22	1.47
营运能力				
总资产周转率	0.48	0.54	0.63	0.63
应收账款周转率	5.42	5.34	5.38	5.38
应付账款周转率	5.82	6.29	6.22	6.11
每股指标（元）				
每股收益	0.30	0.62	1.02	1.30
每股经营现金流(摊薄)	0.08	0.63	1.67	1.45
每股净资产	5.93	6.50	7.52	8.83
估值比率				
P/E	89.08	53.43	32.38	25.42
P/B	4.56	5.10	4.41	3.76
EV/EBITDA	37.82	27.18	19.01	15.96

资料来源：公司公告，华安证券研究所

重要声明

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，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；

中性—未来 6 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 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

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。