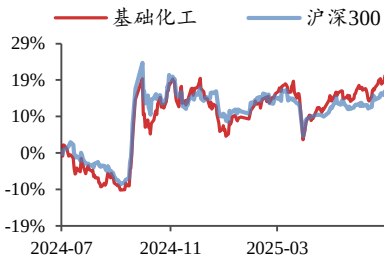


基础化工

2025 年 07 月 09 日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《反内卷浪潮席卷而来，新一轮供给侧改革呼之欲出——行业周报》
-2025.7.6

《草甘膦供需偏紧、价格延续上涨，金属硅价格回暖——行业周报》
-2025.6.29

《磷矿石景气高位维稳，磷化工产品格局持续优化，看好矿化一体企业长景气与高分红共振——行业深度报告》
-2025.6.29

BOPET 膜：性能优良、国内产需高增，行业自律有望助力格局优化、盈利改善

——化工“反内卷”系列报告（一）

金益腾（分析师）

jinyiteng@kysec.cn

证书编号：S0790520020002

龚道琳（分析师）

gongdaolin@kysec.cn

证书编号：S0790522010001

徐正凤（分析师）

xuzhengfeng@kysec.cn

证书编号：S0790524070005

● BOPET 膜：国内产需高增，看好行业自律助力格局优化、盈利改善

双向拉伸聚酯薄膜（BOPET）性能优良，广泛应用包装印刷、光学显示、电力电气、光伏新能源等领域。2014-2024 年期间，国内 BOPET 行业产能、产能、表观消费量保持高速增长，但消费量增速不及产能、产量增速，行业呈现“低端产品过剩、高端产品不足”的结构性矛盾。行业供需失衡导致 BOPET 价格自 2022 年震荡下跌，行业上市公司 2022-2023 年盈利下行，2024 年由盈转亏。《中国 BOPET 行业自律倡议书》倡导强化行业自律，营造公平稳定的市场环境，有望助力行业供给优化、盈利改善，2025Q1 行业多数上市公司减亏。中长期来看，市场资源向具有成本和技术优势的企业逐步集中，我们看好国内高端聚酯薄膜产品研发能力快速提升，替代进口产品不断涌现，BOPET 行业向高端化、绿色化不断发展。

● BOPET 供需：高端产品仍存在进口依赖，供需失衡导致价格下行、盈利承压

（1）供给端：2014-2024 年，国内 BOPET 行业产能自 247 万吨扩张至 695 万吨，CAGR 达到 10.9%；行业产量自 161 万吨增长至 459 万吨，CAGR 达到 11.0%。目前行业产能 648.2 万吨/年（68 家企业），前 10 大企业产能合计 408.1 万吨，产能占比 63.0%；5 万吨/年以下产能合计 93.5 万吨（39 家企业），产能占比 14.4%，行业产能集中度较低且小产能较多。新增产能方面，规划在建产能 87.2 万吨/年，预计在 2025-2027 年陆续投放。**（2）需求端：**2014-2024 年，国内 BOPET 表观消费量自 171 万吨增长至 415 万吨，CAGR 达到 9.3%，消费量增速不及产能及产量增速，市场供应过剩加剧。2024 年，包装印刷、离保膜、太阳能背板、光学膜领域需求占比分别为 45.8%、14.7%、4.9%、10.2%。**（3）进出口：**2015 年以来我国成为 BOPET 净出口国，但每年仍有 20-30 万吨进口量，且进口平均单价一般是出口平均单价的 2 倍以上，表明我国对于高端 BOPET 产品仍存在进口依赖。**（4）价格：**BOPET 价格与原油价格走势趋同，切片法成本略高于直熔法，供需失衡导致 BOPET 价格自 2022 年下跌，目前 BOPET 价格已经跌至历史新低、行业毛利持续为负。**（5）上市公司：**多数公司自 2022 年盈利下行，2023-2024 年由盈转亏，2025Q1 盈利仍承压。2023 年以来板块资本开支及在建工程缩减。

● 盈利预测及投资建议

2022 年以来 BOPET 行业盈利持续承压，或导致规划产能进度放缓或实际落地可能性降低，行业自律助力格局优化，企业盈利有望改善；中长期来看，市场资源向具有成本和技术优势的企业逐步集中，我们看好国内高端聚酯薄膜产品研发能力快速提升，BOPET 行业迈向高端化、绿色化发展。**【推荐标的】**东材科技、恒力石化、荣盛石化等。**【受益标的】**双星新材、裕兴股份、和顺科技、大东南等。

● **风险提示：**行业竞争加剧、原材料价格波动、新品开发不及预期等。

目 录

1、 BOPET 膜：性能优良，国内供需高增，目前价格低位、盈利承压	3
1.1、 BOPET 供需：国内产量增速高于需求增速，高端产品存在进口依赖，《中国 BOPET 行业自律倡议书》有望优化行业格局	3
1.2、 BOPET 价格：切片法成本略高于直熔法，当前价格低位、盈利承压	8
2、 BOPET 板块上市公司：2022-2023 年盈利同比下行，2024 年由盈转亏，2025Q1 同比减亏，行业资本开支有所缩减	10
3、 盈利预测及投资建议	15
4、 风险提示	17

图表目录

图 1： 双向拉伸聚酯薄膜（BOPET）包括通用类和功能类，广泛应用于包装印刷、太阳能、消费电子等领域	3
图 2： 2024 年中国 BOPET 产能 695 万吨，同比+14.1%	5
图 3： 2015-2024 年，中国 BOPET 产能集中度有所提升	5
图 4： 2024 年中国 BOPET 消费量 415 万吨，同比+8.2%	7
图 5： 中国 BOPET 下游印刷包装需求占比 40%以上	7
图 6： 2024 年中国 BOPET 净出口 44.2 万吨，同比+50%	7
图 7： 2015 年以来，中国 BOPET 进口均价高于出口均价	7
图 8： 中国 BOPET 主要出口至越南、印尼、印度等	8
图 9： 中国 BOPET 主要进口自日本、韩国、中国台湾等	8
图 10： BOPET 膜成本与原油价格走势趋同，切片法成本略高于直熔法	9
图 11： 2022 年以来，BOPET 膜行业盈利承压	9
图 12： 2020 年以来，BOPET 膜价格先涨后跌再趋稳	9
图 13： 不同种类的 BOPET 膜价格存在差异	9
图 14： 2025 年 1-5 月，国内 BOPET 产量同比+13.2%	9
图 15： 2025 年 5 月，国内 BOPET 行业开工率 67%	9
图 16： BOPET 板块经营情况：2018-2021 年盈利增长，2022-2023 年盈利下行，2024 年由盈转亏，2025Q1 减亏	10
图 17： BOPET 板块资本开支及现金流：2018-2022 年资本支出持续增长，2023 年以来资本开支及在建工程缩减	11
图 18： BOPET 上市公司营入：多数公司 2019-2021 年营收保持增长，自 2023 年营收同比下降或同比增幅有所收窄	11
图 19： BOPET 上市公司归母净利润：多数公司自 2022 年盈利下行，2023-2024 年由盈转亏，2025Q1 盈利仍承压	11
图 20： BOPET 上市公司盈利能力：多数公司销售毛利率、归母净利率自 2022 年下行	12
图 21： BOPET 上市公司资本性开支：多数公司 2024 年资本性开支同比下降	12
图 22： BOPET 上市公司在建工程：多数公司 2024 年末在建工程同比下降或同比增幅有所收窄	12
图 23： BOPET 上市公司现金流：多数公司自 2022 年开始经营性现金流净额下降	12
表 1： 国内 BOPET 企业产能统计：目前产能 648.2 万吨/年（68 家企业），CR5 产能占比 47.5%；规划在建产能 87.2 万吨/年，预计在 2025-2027 年陆续投放	5
表 2： BOPET 上市公司经营数据对比：双星新材销量、营收规模领先，航天彩虹、东材科技光学基膜盈利能力较强，2022-2024 年光伏用（新能源）聚酯薄膜业务毛利率持续下跌（单位：亿元，万吨，元/吨）	13
表 3： BOPET 膜上市公司产能/总市值弹性：双星新材>裕兴股份>和顺科技>东材科技>大东南（截至 7 月 8 日）	16
表 4： BOPET 膜上市公司盈利预测预估值表：双星新材 PB 为 0.73 倍、裕兴股份 PB 为 1.15 倍（截至 7 月 8 日）	16

1、BOPET 膜：性能优良，国内产需高增，目前价格低位、盈利承压

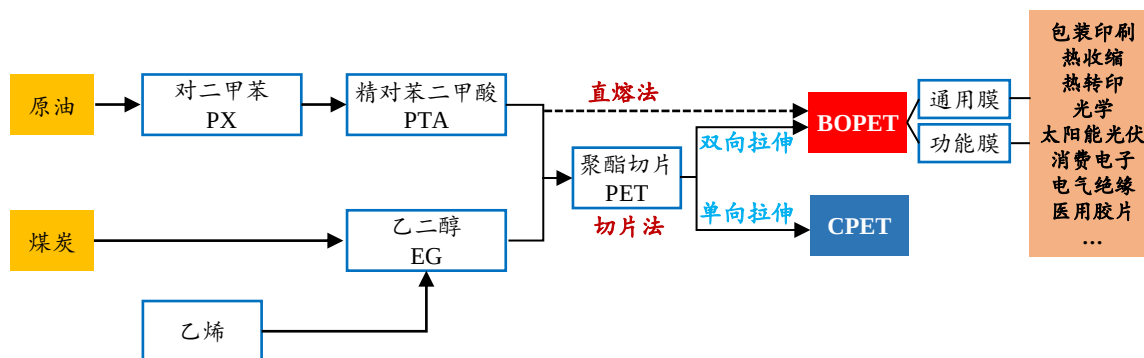
聚酯薄膜性能优异，用途广泛。聚酯薄膜是以聚酯切片（PET）为主要原料，采用先进的工艺配方，经过干燥、熔融、挤出、铸片和拉伸制成的薄膜。由 PET 生产的薄膜是一种性能比较全面的薄膜，其透明性好，有光泽；具有良好的气密性和保香性；适中的防潮性。PET 薄膜的机械性能优良，具备良好的韧性和抗冲击强度，且具备良好的挺度。PET 薄膜还具有优良的耐热、耐寒性和良好的耐化学药品性和耐油性，因此被广泛应用于液晶显示、医疗包装、电工产品、新能源等行业。

双向拉伸聚酯薄膜（BOPET）性能优良，产品可以分为通用类和功能类。

（1）根据膜厚度的不同，聚酯薄膜可以分为超薄型膜、薄型膜、中型膜、厚型膜，其中薄型膜、中型膜一般称为通用膜，厚度通常在 6-65 μm 之间，主要用于包装等领域，超薄型膜和厚型膜则用作特种膜，主要用于其他工业领域。

（2）根据拉伸工艺的不同，聚酯薄膜可以分为单向拉伸聚酯薄膜和双向拉伸聚酯薄膜。单向拉伸聚酯薄膜（简称 CPET）是利用半消光料（在原材料聚酯切片中添加钛白粉）经过干燥、熔融、挤出、铸片和纵向拉伸的薄膜，在聚酯薄膜中的档次和价格最低。双向拉伸聚酯薄膜（简称 BOPET）有切片法与直熔法两种工艺，两种工艺原料不同，切片法直接上游原料是聚酯切片（也称有光料、大有光料，二氧化钛含量为 0.1%），经过干燥、熔融、挤出、铸片和纵向、横向双向拉伸得到薄膜产品，产出比是 1:1，其成本略高于直熔法，可产差异化产品种类多，质量稳定；直熔法直接原料是 PTA 与乙二醇，配比是 PTA：乙二醇=0.855：0.335，其成本低于切片法，可生产产品种类相对有限。此外，BOPET 厚度涉及 4 μ-400 μ，分为普通类与功能类，普通类以 6 μ-75 μ 居多，被广泛应用于包装印刷、热收缩、热转印领域；功能类以 188 μ-350 μ 居多，被广泛应用于光学、太阳能背板、医用胶片、其他工业等领域。

图1：双向拉伸聚酯薄膜（BOPET）包括通用类和功能类，广泛应用于包装印刷、太阳能、消费电子等领域



资料来源：卓创资讯、裕兴股份公告、开源证券研究所

1.1、BOPET 供需：国内产量增速高于需求增速，高端产品存在进口依赖，《中国 BOPET 行业自律倡议书》有望优化行业格局

我国是 BOPET 净出口国，国内 BOPET 产需高速增长，目前呈现“低端产品过剩、高端产品不足”的结构性矛盾。自 1948 年英国帝国化学公司（I.C.I）和美国

杜邦公司（DUPONT）首先申请了制备聚酯薄膜的专利，并于 1953 年实现了双向拉伸聚酯薄膜的生产工业化。德国和日本也在 20 世纪 50、60 年代相继引进和开发了聚酯薄膜和应用技术。而我国的聚酯薄膜起步较晚，于 1974 年开始实现工业化，生产初期由于生产企业少、成品率低、品质差，加之国外部分工艺和技术对我国保密，聚酯薄膜行业发展比较缓慢。进入 2000 年以后，国内对聚酯薄膜的需求快速提升，随着政府政策及资金的支持，国内聚酯薄膜行业快速发展。

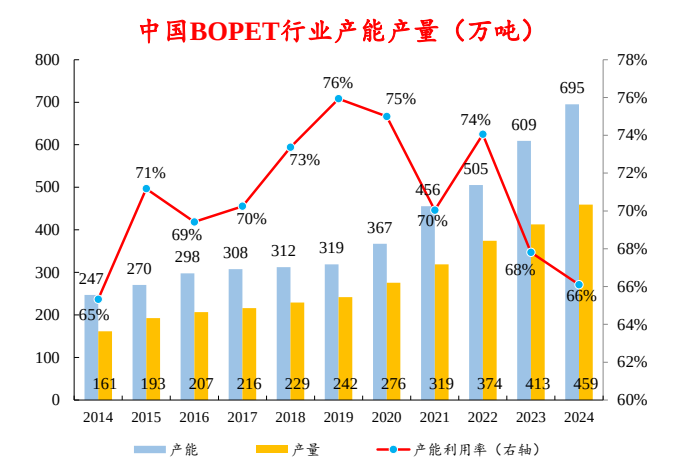
随着各类功能性聚酯薄膜的不断涌现，其应用领域也在不断拓展，但国内聚酯薄膜行业呈现“低端产品过剩、高端产品不足”的结构性矛盾。造成这种现象的主要原因是：普通聚酯薄膜的需求量大，具备大规模生产的条件，且生产设备通用化，生产工艺及技术要求低，行业门槛主要在资金投入上，属于资本密集型行业；特种功能聚酯薄膜应用领域广泛，个性化需求明显，导致生产设备很难具有通用性，因此生产商需要向不同的供应商采购不同的设备，再自行进行组装和调试。通过自行调试，利用同一生产线生产出不同规格、不同用途的产品是特种功能聚酯薄膜生产商的核心竞争力之一。此外，相比于普通聚酯薄膜的生产工艺条件和技术要求，特种功能聚酯薄膜对生产工艺和技术水平有更高的要求，其行业进入技术壁垒较高。

《中国 BOPET 行业自律倡议书》有望优化行业格局。据中国塑料加工工业协会公众号报道，“第十一届中国聚酯薄膜产业技术与市场研讨会”于 2024 年 10 月 30 日-31 日举行，会议开幕式后举行了《中国 BOPET 行业自律自强宣言》宣誓仪式，43 家 BOPET 生产企业共同上台宣誓。中国塑料加工工业协会朱文玮荣誉理事长就如何推动行业发展提出五点意见：一是坚定发展信心，保持战略定力，二是坚持创新驱动，加快发展新质生产力，三是推进绿色转型与数转智改，助力行业可持续发展，四是倡导产业链同发展，提升行业整体竞争力，五是强化行业自律，营造公平稳定的市场环境。当前，行业面临发展过程中暂时性的产能过剩，专委会要对企业加强引导和支持，同时规范市场秩序，“强化行业自律，防止内卷式恶性竞争”，在行业中倡导以销定产，减少无效供给和库存积压，提高企业运营效率，促进行业实现质的有效提升和量的合理增长。

供给端：据卓创资讯数据和我们统计，2014 年至 2024 年，国内 BOPET 行业产能自 247 万吨扩张至 695 万吨，CAGR 达到 10.9%；行业产量自 161 万吨增长至 459 万吨，CAGR 达到 11.0%。

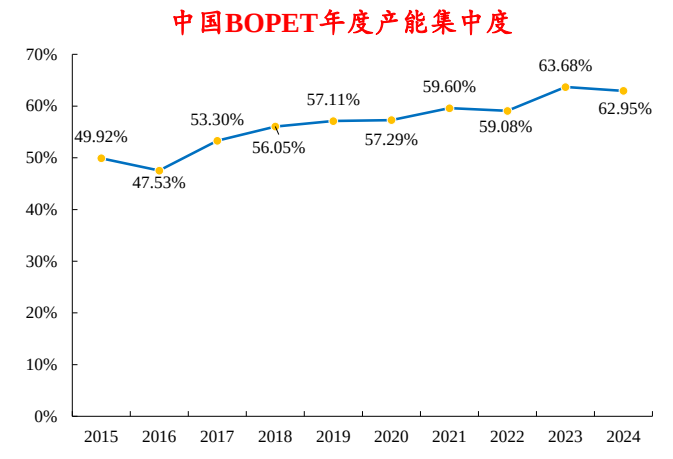
产能集中度方面，2015-2024 年，行业产能集中度自 49.92%提升至 62.95%。目前行业产能 648.2 万吨/年（68 家企业），前 10 大企业产能合计 408.1 万吨，产能占比 63.0%；5 万吨/年以下产能合计 93.5 万吨（39 家企业），产能占比 14.4%，行业产能集中度较低且小产能较多。**新增产能方面，**规划在建产能 87.2 万吨/年，预计在 2025-2027 年陆续投放，假设全部投产且现有产能没有退出，届时行业产能 735.4 万吨/年（70 家企业），前 10 大企业产能合计 474.4 万吨，产能占比 64.5%；5 万吨/年以下产能合计 100.4 万吨（40 家企业），产能占比 13.7%，行业产能集中度略有提升。

图2：2024 年中国 BOPET 产能 695 万吨，同比+14.1%



数据来源：卓创资讯、开源证券研究所

图3：2015-2024 年，中国 BOPET 产能集中度有所提升



数据来源：卓创资讯、开源证券研究所

表1：国内 BOPET 企业产能统计：目前产能 648.2 万吨/年（68 家企业），CR5 产能占比 47.5%；规划在建产能 87.2 万吨/年，预计在 2025-2027 年陆续投放

企业简称	现有产能 (万吨/年)	在建产能 (万吨/年)	预计投产时间	主要产品及应用
双星新材	90.0			光学材料（光学基材、光学膜片）、新能源材料（太阳能电池背材基膜、太阳能电池背板膜等、PET 复合铜箔膜）、节能窗膜材料、信息材料（色带打印类、光电显示类）、热收缩材料
康辉新材（恒力石化）	76.8	22.3	2025 年 12 月	电子电气（离型保护基膜、MLCC 离型基膜、在线涂硅离型膜等）、光学材料（偏光片离型保护基膜、OCA 离型基膜、高亮基膜等）、超薄应用（TTR 热转印基膜，公司产品主要为 4.5 微米以下 TTR 热转印基膜和 8 微米以下其他超薄膜）、新能源（光伏背板基膜、复合集流体基膜）
福建百宏	63.5			功能性环保薄膜（BOPET）、APET 片材和膜级 PET 切片
浙江永盛（荣盛石化）	43.0			功能性包装膜（食品、药品包装）、金银线基膜、烫金转移膜、胶带基膜、电缆绝缘膜、哑光膜、热封膜和离保、扩散、增亮、反射等光学类基膜，光伏背板基膜。
三房巷集团	34.5	13.5	2025 年 12 月	镀铝基膜、印刷薄膜、电器绝缘基膜
裕兴股份	25.0	8.0	2027 年 6 月	电子光学、光伏、电气绝缘、纺织综丝、动力电池用基膜
东材科技	23.3	2.5	2025 年 12 月	光伏背板基膜、光学基膜
远东新材	19.0			
宁波盈瑞	18.0			高端 BOPET 软包装薄膜、光学薄膜
绍兴翔宇	15.0	20.0	2025-2026 年底	食品医药包装、电子电器基膜
大东南	14.0			普通包装薄膜、镀铝基膜、烫金基膜、护卡基膜、反光基膜、激光防伪基膜、电气绝缘基膜等
合肥乐凯科技	13.7			光学聚脂薄膜、光学功能膜、新能源膜、工业薄膜、装饰用膜材料
宁波可人	12.0			
科泽新材	12.0			BOPET 基膜、高端 PET 片材、差异化聚酯切片、精密功能

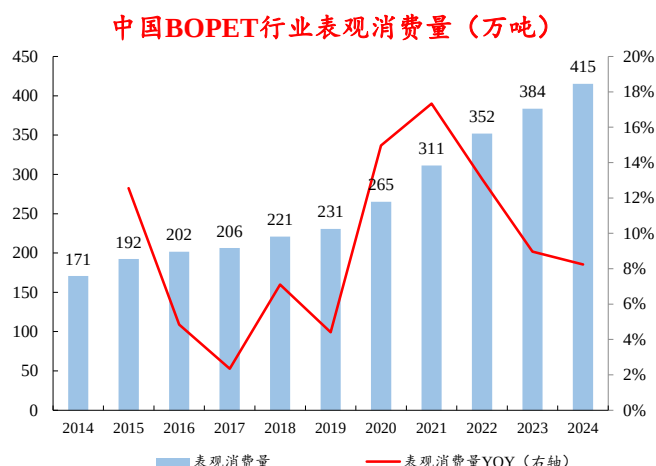
企业简称	现有产能 (万吨/年)	在建产能 (万吨/年)	预计投产时间	主要产品及应用
				性涂布材料、OCA 光学胶
和顺科技	11.5			以有色光电基膜为主，其他功能膜及透明膜为辅。应用领域 主要包括消费电子、汽车等。
绍兴日月	9.0			镀铝膜、印刷膜、烫金膜、转移膜、太阳膜、电气绝缘膜、 胶带膜、护卡膜、金银线膜、彩光板膜
广东树业	8.3			
宁波勤邦	8.0			显示用基膜、光伏用基膜、绝缘用基膜、消费用基膜、半导 体用基膜、绝缘用基膜
长阳科技	7.5	2.0	2025 年 6 月	反射膜、光学基膜、光伏背板基膜
绍兴未名	7.5			镀铝膜、印刷膜、烫金膜、转移膜、镭射膜、胶带膜、护卡 膜、彩光板膜
江苏丰远	7.5			
南洋科技（航天彩虹）	7.0			光伏背板基膜、光学膜
杜邦鸿基	6.0			
青州富翔	6.0			
宝佳利	6.0			软包装膜
国风新材	5.6	6.0	2026 年底	印刷及复合膜、热封膜、烫金转移基膜、电气绝缘薄膜、热 转移色带用基膜、映射膜
南京兰埔成	5.0			反射膜、离型膜、瓷白膜
斯迪克	2.5			
洁美科技	1.8	2.0	2025Q2	
其他（5 万吨/年以下）	93.5	10.9	2025-2026 年底	
合计	648.2	87.2		
CR3 产能/占比	230.3/35.5%	252.6/34.3%		
CR5 产能/占比	307.8/47.5%	343.6/46.7%		
CR10 产能/占比	408.1/63.0%	474.4/64.5%		
5 万吨/年以下产能/占比	93.5/14.4%	100.4/13.7%		

资料来源：各公司公告、各公司官网、卓创资讯等、开源证券研究所（注 1：上市公司产能数据以公司披露数据或为准，非上市公司产能数据以公司官网数据为主，除此之外以卓创资讯统计数据为主；注 2：东材科技的产能分布在本部、江苏东材、山东胜通等公司）

需求端：据卓创资讯数据，2014 年至 2024 年，国内 BOPET 表观消费量自 171 万吨增长至 415 万吨，CAGR 达到 9.3%，消费量增速不及产能及产量增速，市场供应过剩加剧。2024 年表观消费量同比增加 32 万吨至 415 万吨，增幅 8.2%。

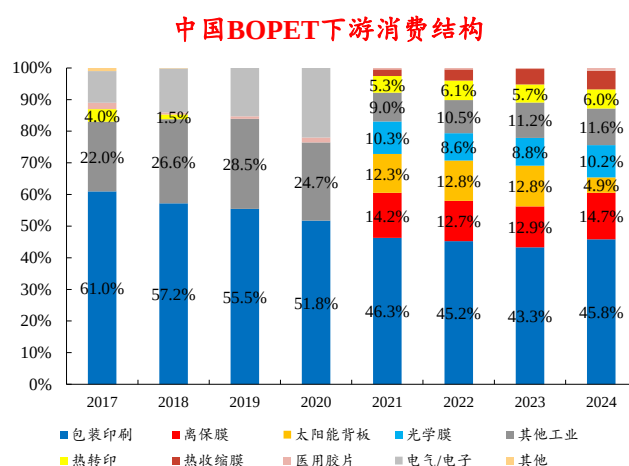
从消费结构看，BOPET 薄膜主要用于包装印刷、光学、光伏与建筑等领域。2017 年以来，包装印刷领域为第一大应用领域，需求占比保持在 40%以上；2024 年，包装印刷、离保膜、太阳能背板、光学膜领域需求占比分别为 45.8%、14.7%、4.9%、10.2%。2020 年以来，在国内光学市场规模持续扩大、国产化进程提速的同时，光学领域在 BOPET 总需求中的占比上升；清洁能源政策的扶持以及光伏产业的蓬勃发展，推动了太阳能背板领域的 BOPET 需求增加；此外，人口红利驱动下的房地产市场扩张，也带动了防水与建筑用膜需求的增长，从而推动了 BOPET 的整体消耗量。

图4：2024 年中国 BOPET 消费量 415 万吨，同比+8.2%



数据来源：卓创资讯、开源证券研究所

图5：中国 BOPET 下游印刷包装需求占比 40% 以上

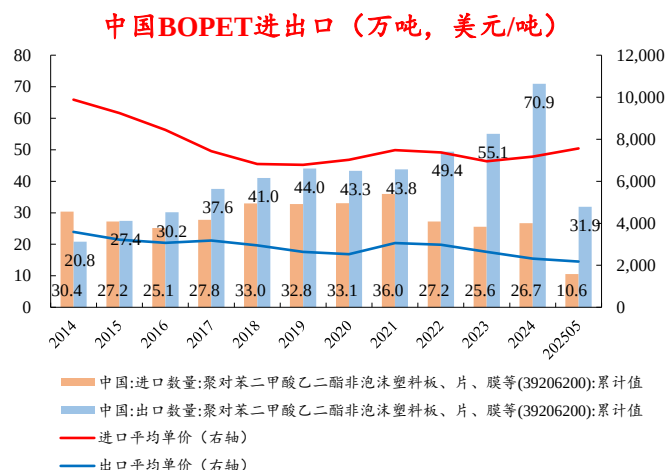


数据来源：卓创资讯、开源证券研究所

进出口：据海关总署数据，我国是 BOPET 净出口国，但是每年仍有 20-30 万吨进口量，且进口平均单价一般是出口平均单价的 2 倍以上，表明我国对于高端 BOPET 产品仍存在进口依赖。2025 年 1-5 月，我国 BOPET 进口量 10.6 万吨（同比-1.7%），出口量 31.9 万吨（同比+16.4%），我们测算进口平均单价为 7,563.0 美元/吨（同比+11.8%），出口平均单价为 2,183.2 美元/吨（同比-10.6%），进口平均单价是出口平均单价的 3.46 倍。

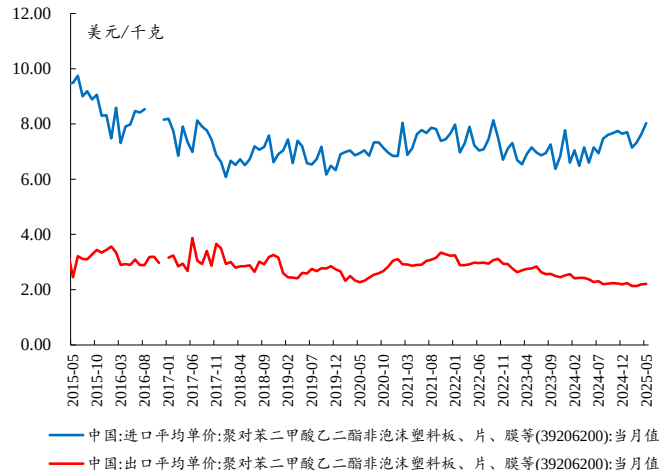
从贸易伙伴看，中国 BOPET 主要出口至越南、印尼、印度、韩国等，主要进口自日本、韩国、中国台湾等。

图6：2024 年中国 BOPET 净出口 44.2 万吨，同比+50%

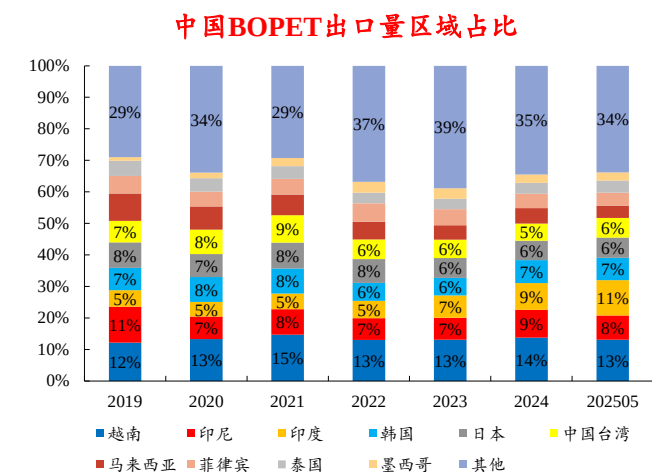


数据来源：海关总署、开源证券研究所

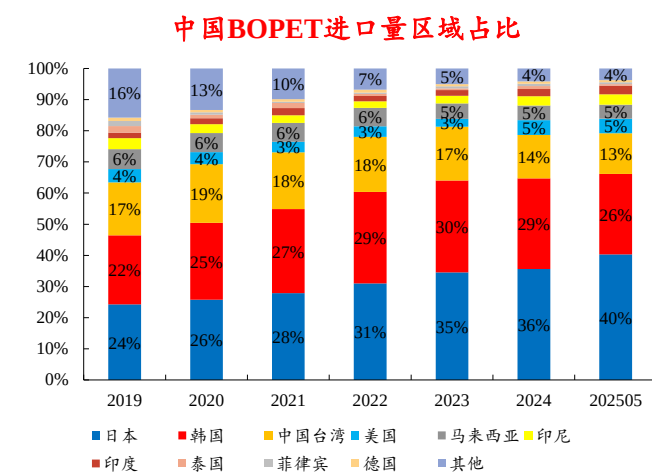
图7：2015 年以来，中国 BOPET 进口均价高于出口均价



数据来源：海关总署、开源证券研究所

图8：中国 BOPET 主要出口至越南、印尼、印度等


数据来源：海关总署、开源证券研究所

图9：中国 BOPET 主要进口自日本、韩国、中国台湾等


数据来源：海关总署、开源证券研究所

1.2、BOPET 价格：切片法成本略高于直熔法，当前价格低位、盈利承压

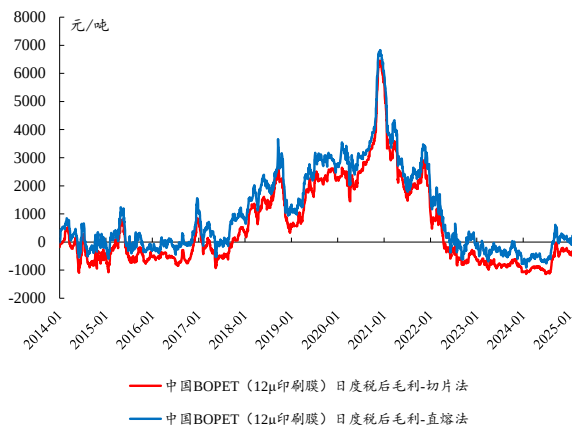
成本端：与原油价格走势趋同，切片法成本略高于直熔法。据卓创资讯数据，2020-2024 年，中国 BOPET 直熔法工艺占比呈现先升后降趋势。2020-2022 年，由于成本优势及 2018 至 2021 年间 BOPET 行业景气度提升，带动毛利率处于聚酯产业链顶端，上游企业倾向于采取前向一体化策略，增加了熔体一体化装置，提升了直熔法工艺的市场占比。自 2022 年下半年起，BOPET 毛利持续为负，产业链盈利向原油-PX 端集中，加之直熔法产品稳定性与多样性不及切片法，企业对于前向一体化的热情逐渐减退。因此，2024 年新投产项目以切片法为主。展望未来，随着高端差异化产品国产化进程加快，切片法产能占比或将持续上升。

价格毛利：2024 年 BOPET 价格低位运行，供应过剩致全年价格承压。据卓创资讯数据，2018-2020 年 BOPET 市场因供需关系好转，企业盈利能力抬升，促使一批企业集中扩能；2021-2024 年新增产能逐步落地，供应压力增大。**价格方面**，2020-2024 年间，BOPET 呈现出先涨后跌再趋稳的态势，其中 2022 年开始，BOPET 价格下跌，2024 年 BOPET 价格低位运行，主要是因为新增产能投放与需求恢复不及预期，导致供应过剩问题进一步加剧，因此全年价格处于历史同期相对低位。但伴随 3 月成本推动价格上涨，以及上半年毛利长期为负值时，市场在第三季度显示出较强的挺价意愿，企业通过减少生产负荷甚至短期停产来控制供应，推动价格有所回升，但该轮价格上涨幅度仍然有限。**毛利方面**，2024 年上半年 BOPET 整体处于负毛利状态，毛利低点出现在一季度，切片法在-1015 元/吨；下半年，随着原料短期价格跌幅扩大，毛利有所恢复，直熔法在 8-12 月实现了毛利转正，而切片法仅在 9 月出现正值，其余时间仍为负值。

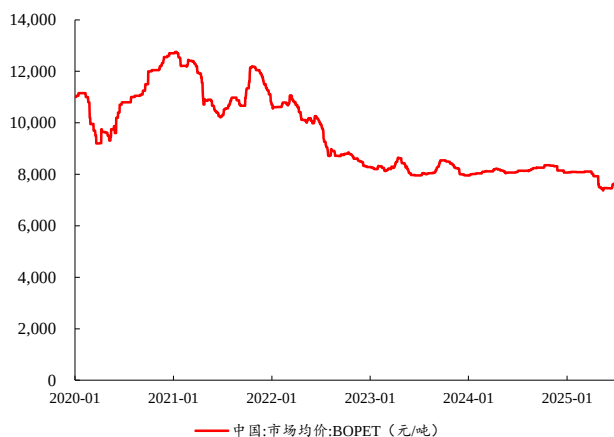
2025 年以来，一季度受春节前备货及成本面影响，BOPET 市场价格震荡上行，2025Q1 中国 BOPET 市场均价 8,091 元/吨，同比+0.4%、环比-1.8%；2025 年 1-6 月，国内 BOPET 合计产量 246.0 万吨，同比+13.2%。截至 7 月 8 日，BOPET 市场均价 7,640 元/吨，同比-6.1%、较 2025 年初-5.3%，处于 2020 年以来 2.9%的历史低位。

图10: BOPET 膜成本与原油价格走势趋同,切片法成本略高于直熔法

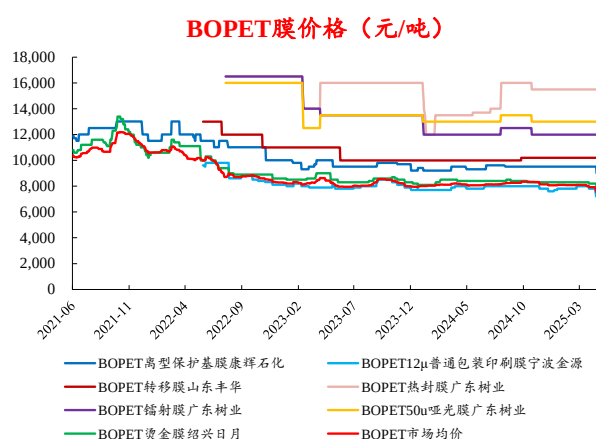

数据来源: Wind、卓创资讯、开源证券研究所

图11: 2022 年以来, BOPET 膜行业盈利承压


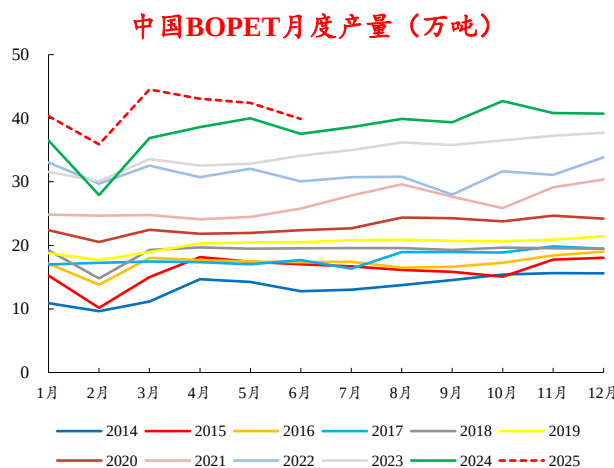
数据来源: 卓创资讯、开源证券研究所

图12: 2020 年以来, BOPET 膜价格先涨后跌再趋稳


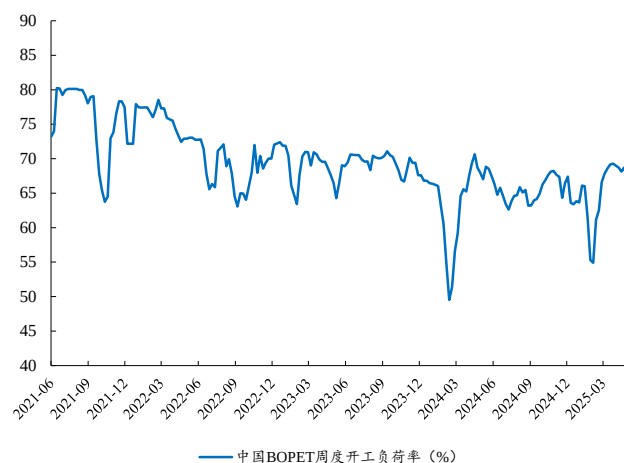
数据来源: 百川盈孚、开源证券研究所

图13: 不同种类的 BOPET 膜价格存在差异


数据来源: 百川盈孚、开源证券研究所

图14: 2025 年 1-5 月, 国内 BOPET 产量同比+13.2%


数据来源: 卓创资讯、百川盈孚、开源证券研究所

图15: 2025 年 5 月, 国内 BOPET 行业开工率 67%


数据来源: 卓创资讯、百川盈孚、开源证券研究所

2、BOPET 板块上市公司：2022-2023 年盈利同比下行，2024 年由盈转亏，2025Q1 同比减亏，行业资本开支有所缩减

我们选取以 BOPET 膜为主营业务的 8 家上市公司：双星新材、国风新材、大东南、东材科技、裕兴股份、斯迪克、和顺科技、长阳科技（注：航天彩虹逐渐转型无人机业务，这里不作为样本；康辉新材、浙江永盛分别为上市公司恒力石化、荣盛石化的下属子公司，经营数据明细未披露，这里不作为样本），对板块运行情况进行总结测算：

经营情况：2024 年，实现营收 196.5 亿元，同比+9.6%；实现归母净利润-6.5 亿元，同比由盈转亏。2024Q4，实现营收 52.1 亿元，同比+19.1%、环比+5.2%；实现归母净利润-4.4 亿元，同比增亏 2.2 亿元、环比增亏 3.7 亿元。2025Q1，实现营收 46.1 亿元，同比+3.4%、环比-11.5%；实现归母净利润-0.1 亿元，同比减亏 0.9 亿元、环比减亏 2.1 亿元。

盈利能力：2024 年，板块销售毛利率 8.96%，同比-3.58pcts；归母净利率-3.30%，同比-5.13pcts。2024Q4，销售毛利率 8.72%，同比-0.12pcts、环比+0.51pcts；归母净利率-8.54%，同比-3.37pcts、环比-6.25pcts。2025Q1，销售毛利率 11.25%，同比+3.04pcts、环比+2.53pcts；归母净利率-0.26%，同比+2.03pcts、环比+8.28pcts。

期间费用：2024 年，板块期间费用 22.5 亿元，同比+10.2%；期间费用率 11.44%，同比+0.06pcts。2024Q4，期间费用 6.0 亿元，同比-1.4%、环比+2.2%；期间费用率 11.60%，同比-2.42pcts、环比+0.60pcts。2025Q1，期间费用 5.4 亿元，同比+9.1%、环比-11.5%；期间费用率 11.61%，同比+0.6pcts、环比+0.01pcts。

资本开支：2024 年，行业资本性支出 24.1 亿元，同比-25.5%。截至 2024 年末，在建工程 40.7 亿元，同比-30.9%；固定资产 209.7 亿元，同比+15.2%。

现金流：2024 年，行业经营性现金流净额 1.7 亿元，同比-83.1%。

图16：BOPET 板块经营情况：2018-2021 年盈利增长，2022-2023 年盈利下行，2024 年由盈转亏，2025Q1 减亏

膜材料	当期值（亿元）									同比变化（pcts）									环比变化（pcts）	
	2018Y	2019Y	2020Y	2021Y	2022Y	2023Y	2024Y	2024Q4	2025Q1	2019Y	2020Y	2021Y	2022Y	2023Y	2024Y	2024Q4	2025Q1	2024Q4	2025Q1	
营业收入	111.6	126.7	138.9	180.3	191.5	179.2	196.5	52.1	46.1	13.5%	9.7%	29.8%	6.2%	-6.4%	9.6%	19.1%	3.4%	5.2%	-11.5%	
营业成本	93.0	104.2	105.8	130.9	155.3	156.8	178.9	47.6	40.9	12.1%	1.5%	23.7%	18.6%	0.9%	14.1%	18.9%	0.0%	5.1%	-14.0%	
毛利	18.7	22.5	33.1	49.4	36.1	22.5	17.6	4.5	5.2	20.3%	47.4%	49.1%	-26.9%	-37.8%	-21.7%	20.8%	41.7%	6.5%	14.2%	
期间费用：	12.5	14.3	14.1	17.8	18.3	20.4	22.5	6.0	5.4	14.3%	-1.6%	26.3%	2.6%	11.4%	10.2%	-1.4%	9.1%	2.2%	-11.5%	
其中：销售费用	3.4	3.6	1.9	2.2	2.3	2.5	2.8	0.8	0.6	7.8%	-47.8%	15.6%	3.8%	12.1%	8.1%	1.0%	12.9%	13.4%	-24.9%	
管理费用	4.1	4.9	5.7	7.1	7.6	7.6	8.0	2.6	1.9	19.7%	17.7%	24.1%	6.4%	-0.3%	5.8%	9.5%	7.4%	42.6%	-27.3%	
研发费用	4.0	4.7	5.6	8.1	8.8	9.1	9.4	2.2	2.2	18.3%	20.0%	43.8%	8.0%	3.5%	4.0%	5.0%	2.3%	-14.3%	-0.7%	
财务费用	1.1	1.1	0.8	0.4	-0.3	1.2	2.3	0.4	0.6	0.4%	-26.0%	-52.2%	-180.0%	-475.3%	88.4%	-51.9%	44.0%	-48.4%	59.2%	
归母净利润	7.6	7.7	17.8	30.1	19.0	3.3	-6.5	-4.4	-0.1	1.7%	129.3%	69.6%	-37.1%	-82.7%	转亏	增亏	减亏	增亏	减亏	
销售毛利率	16.74%	17.75%	23.85%	27.41%	18.88%	12.54%	8.96%	8.72%	11.25%	1.01	6.11	3.55	-8.53	-6.34	-3.58	0.12	3.04	0.51	2.53	
期间费用率	11.24%	11.32%	10.16%	9.89%	9.56%	11.37%	11.44%	11.60%	11.61%	0.09	-1.16	-0.27	-0.33	1.82	0.06	-2.42	0.60	0.59	0.01	
其中：销售费用率	3.01%	2.86%	1.36%	1.21%	1.19%	1.42%	1.40%	1.57%	1.33%	-0.15	-1.50	-0.15	-0.03	0.23	-0.02	-0.28	0.11	0.35	-0.24	
管理费用率	3.65%	3.85%	4.13%	3.95%	3.96%	4.22%	4.07%	5.00%	4.11%	0.20	0.28	-0.18	0.01	0.26	-0.15	-0.43	0.15	1.04	-0.89	
研发费用率	3.56%	3.71%	4.06%	4.50%	4.58%	5.06%	4.80%	4.26%	4.79%	0.15	0.35	0.44	0.08	0.49	-0.26	-0.57	-0.05	-0.58	0.52	
财务费用率	1.02%	0.90%	0.61%	0.22%	-0.17%	0.68%	1.16%	0.77%	1.38%	-0.12	-0.29	-0.38	-0.39	0.85	0.49	-1.13	0.39	-0.22	0.61	
归母净利率	6.82%	6.12%	12.79%	16.71%	9.91%	1.83%	-3.30%	-8.54%	-0.26%	-0.71	6.67	3.92	-6.80	-8.07	-5.13	-3.37	2.03	-6.25	8.28	

数据来源：Wind、开源证券研究所

图17：BOPET 板块资本开支及现金流：2018-2022 年资本支出持续增长，2023 年以来资本开支及在建工程缩减

膜材料	当期值/期末值 (亿元)								同比变化					
	2018Y	2019Y	2020Y	2021Y	2022Y	2023Y	2024Y	2025Q1	2019Y	2020Y	2021Y	2022Y	2023Y	2024Y
在建工程	7.5	16.3	21.8	40.9	59.7	58.9	40.7	36.4	119.3%	33.6%	87.5%	46.0%	-1.48%	-30.9%
固定资产	91.0	87.1	98.4	111.2	138.7	182.0	209.7	147.9	-4.2%	12.9%	13.1%	24.7%	31.2%	15.2%
资本性支出	10.1	13.2	21.4	32.1	44.9	37.7	28.1	5.3	30.9%	62.7%	49.8%	40.0%	-16.1%	-25.5%
经营性现金流净额	9.7	19.7	24.2	23.1	-2.8	10.3	1.7	-2.8	103.5%	22.9%	-4.7%	转负	转正	-83.1%

数据来源：Wind、开源证券研究所

分上市公司来看：营收方面，多数公司在 2019-2021 年期间营收保持增长，自 2023 年开始营收同比下降或同比增幅有所收窄。归母净利润方面，多数公司自 2022 年盈利下行，2023-2024 年由盈转亏，2025Q1 盈利仍承压，但除了和顺科技亏损增加，其余 7 家上市公司均实现减亏、扭亏或盈利同比增长。资本开支方面，多数公司 2024 年资本性开支同比下降，2024 年末在建工程同比下降或同比增幅有所收窄。

进一步对比上市公司 BOPET 业务经营数据：双星新材薄膜产品种类丰富，BOPET 膜材的销量、营收规模领先。裕兴股份聚酯薄膜以光伏用为主，2019-2023 年光伏用聚酯薄膜营收占比均超过 60%。多数企业光伏用（新能源）聚酯薄膜业务毛利率在 2021 年达到高点，2022-2024 年期间毛利率持续下跌，销量、营收规模缩减。相较之下，2022-2024 年多数企业光学膜业务的营收、销量规模总体保持增长，其中航天彩虹、东材科技的光学膜盈利能力较强。

图18：BOPET 上市公司营入：多数公司 2019-2021 年营收保持增长，自 2023 年营收同比下降或同比增幅有所收窄

证券简称	营业收入 (亿元)								同比变化 (pcts)					
	2018Y	2019Y	2020Y	2021Y	2022Y	2023Y	2024Y	2025Q1	2019Y	2020Y	2021Y	2022Y	2023Y	2024Y
双星新材	38.58	44.72	50.61	59.31	60.62	52.89	59.08	13.82	15.9%	13.2%	17.2%	2.2%	-12.7%	11.7%
国风新材	12.34	13.61	14.81	19.10	24.60	22.35	23.14	4.88	10.2%	8.9%	28.9%	28.8%	-9.2%	3.5%
大东南	14.68	16.46	15.09	16.74	15.84	13.33	13.25	3.11	12.1%	-8.3%	10.9%	-5.3%	-15.8%	-0.7%
东材科技	16.45	17.35	18.81	32.34	36.40	37.37	44.70	11.34	5.5%	8.4%	71.9%	12.6%	2.7%	19.6%
裕兴股份	7.38	8.75	10.00	13.65	18.66	16.86	11.00	2.31	18.4%	14.4%	36.5%	36.7%	-9.7%	-34.8%
斯迪克	13.46	14.33	15.39	19.84	18.77	19.69	26.91	6.71	6.5%	7.5%	28.9%	-5.4%	4.9%	36.7%
和顺科技	1.84	2.37	3.77	6.40	5.04	4.22	5.03	1.27	29.0%	59.2%	69.7%	-21.3%	-16.3%	19.4%
长阳科技	6.91	9.10	10.45	12.97	11.53	12.53	13.36	2.67	31.7%	14.8%	24.1%	-11.1%	8.7%	6.6%

数据来源：Wind、开源证券研究所

图19：BOPET 上市公司归母净利润：多数公司自 2022 年盈利下行，2023-2024 年由盈转亏，2025Q1 盈利仍承压

证券简称	归母净利润 (亿元)								同比变化 (pcts)					
	2018Y	2019Y	2020Y	2021Y	2022Y	2023Y	2024Y	2025Q1	2019Y	2020Y	2021Y	2022Y	2023Y	2024Y
双星新材	3.21	1.73	7.21	13.85	6.99	-1.68	-3.98	-0.43	-46.0%	315.3%	92.3%	-49.6%	转亏	增亏
国风新材	1.02	0.84	1.15	2.82	2.30	-0.29	-0.70	-0.24	-17.8%	36.7%	145.8%	-18.6%	转亏	增亏
大东南	0.42	0.60	1.77	2.43	0.68	0.21	0.18	0.05	42.2%	193.9%	37.5%	-72.2%	-69.5%	-11.4%
东材科技	0.32	0.73	1.75	3.41	4.15	3.29	1.81	0.92	126.6%	140.8%	94.3%	21.7%	-20.8%	-44.9%
裕兴股份	0.76	0.94	1.56	2.41	1.39	0.09	-3.57	-0.57	23.8%	65.5%	54.4%	-42.5%	-93.7%	转亏
斯迪克	0.77	1.11	1.82	2.10	1.68	0.56	0.55	0.10	45.3%	63.3%	15.6%	-20.0%	-66.6%	-2.1%
和顺科技	0.22	0.36	0.74	1.24	0.65	0.15	-0.47	-0.09	60.7%	106.9%	66.8%	-47.2%	-77.6%	转亏
长阳科技	0.89	1.43	1.77	1.87	1.13	0.95	-0.29	0.14	61.0%	23.7%	5.5%	-39.3%	-15.9%	转亏

数据来源：Wind、开源证券研究所

图20：BOPET上市公司盈利能力：多数公司销售毛利率、归母净利率自2022年下行

证券简称	销售毛利率								归母净利率							
	2018Y	2019Y	2020Y	2021Y	2022Y	2023Y	2024Y	2025Q1	2018Y	2019Y	2020Y	2021Y	2022Y	2023Y	2024Y	2025Q1
双星新材	17.3%	12.9%	22.5%	32.9%	18.8%	4.4%	-0.2%	-0.8%	8.3%	3.9%	14.2%	23.4%	11.5%	-3.2%	-6.7%	-10.8%
国风新材	10.0%	12.7%	16.1%	18.4%	11.7%	5.5%	4.6%	6.1%	8.3%	6.2%	7.7%	14.8%	9.3%	-1.3%	-3.0%	1.0%
大东南	9.3%	12.7%	20.9%	21.7%	11.9%	8.6%	10.2%	11.5%	2.9%	3.7%	11.7%	14.5%	4.3%	1.6%	1.4%	11.1%
东材科技	16.9%	21.3%	25.7%	23.7%	20.7%	19.0%	13.9%	12.1%	2.0%	4.2%	9.3%	10.5%	11.4%	8.8%	4.0%	-4.5%
裕兴股份	14.4%	18.8%	24.3%	27.2%	15.5%	7.9%	-9.7%	-15.2%	10.3%	10.8%	15.6%	17.7%	7.4%	0.5%	-32.5%	-78.1%
斯迪克	22.9%	25.9%	25.1%	27.0%	29.7%	27.3%	24.6%	28.5%	5.7%	7.8%	11.8%	10.6%	9.0%	2.8%	2.0%	0.2%
和顺科技	29.4%	31.5%	35.8%	32.0%	19.9%	14.0%	7.4%	5.3%	12.2%	15.1%	19.7%	19.3%	13.0%	3.5%	-9.4%	-18.0%
长阳科技	28.3%	33.7%	35.6%	31.0%	25.7%	27.1%	23.5%	22.1%	12.9%	15.7%	16.9%	14.4%	9.8%	7.6%	-2.2%	-14.4%

数据来源：Wind、开源证券研究所

图21：BOPET上市公司资本性开支：多数公司2024年资本性开支同比下降

证券简称	资本性支出 (亿元)								同比变化 (pcts)					
	2018Y	2019Y	2020Y	2021Y	2022Y	2023Y	2024Y	2025Q1	2019Y	2020Y	2021Y	2022Y	2023Y	2024Y
双星新材	5.98	4.65	7.13	10.58	9.05	7.20	6.37	1.15	-22.4%	53.5%	48.3%	-14.4%	-20.5%	-11.5%
国风新材	1.68	0.50	0.76	3.51	3.31	4.17	5.80	1.02	-70.2%	52.1%	360.2%	-5.5%	25.8%	39.1%
大东南	0.36	0.39	0.20	0.11	0.13	0.78	0.45	0.16	8.0%	-48.1%	-44.5%	17.4%	494.0%	-41.4%
东材科技	0.25	2.31	2.16	3.31	5.67	9.06	5.45	0.59	811.1%	-6.5%	53.1%	71.5%	59.8%	-39.8%
裕兴股份	0.51	2.09	1.31	2.81	5.83	2.36	2.08	0.04	308.6%	-37.3%	114.3%	107.8%	-59.5%	-12.1%
斯迪克	0.70	2.01	7.00	8.87	13.96	6.42	2.69	0.98	186.6%	248.7%	26.7%	57.3%	-54.0%	-58.2%
和顺科技	0.49	0.93	0.72	0.65	2.40	2.60	2.25	0.95	91.1%	-23.3%	-9.2%	270.2%	8.3%	-13.6%
长阳科技	0.08	0.30	2.14	2.27	4.56	5.11	2.98	0.44	255.1%	623.1%	6.1%	100.7%	12.0%	-41.6%

数据来源：Wind、开源证券研究所

图22：BOPET上市公司在建工程：多数公司2024年末在建工程同比下降或同比增幅有所收窄

证券简称	在建工程 (亿元)								同比变化 (pcts)					
	2018Y	2019Y	2020Y	2021Y	2022Y	2023Y	2024Y	2025Q1	2019Y	2020Y	2021Y	2022Y	2023Y	2024Y
双星新材	2.25	6.57	8.62	12.58	13.53	15.99	10.86	11.66	192.1%	31.2%	46.0%	7.5%	18.2%	-32.1%
国风新材	2.70	1.49	1.48	3.06	1.60	6.44	6.65	7.63	-44.7%	-1.1%	106.7%	-47.7%	303.0%	3.2%
大东南	0.003	0.47	0.06	0.02	0.002	0.24	0.24	0.25	15168.5%	-88.3%	-59.7%	-93.1%	15375.4%	1.4%
东材科技	1.61	3.03	3.89	7.28	15.30	18.63	15.14	7.71	88.7%	28.4%	87.1%	110.2%	21.8%	-18.8%
裕兴股份	0.05	1.34	0.04	3.76	4.69	0.85	2.81	3.34	2645.1%	-97.3%	10484.9%	24.9%	-81.8%	229.0%
斯迪克	0.78	2.17	6.88	12.39	21.02	10.31	1.68	1.66	178.8%	217.6%	80.1%	69.7%	-50.9%	-83.7%
和顺科技	0.003	1.17	0.02	0.41	2.17	4.33	0.27	0.84	39555.9%	-98.1%	1689.9%	433.5%	99.2%	-93.7%
长阳科技	0.06	0.10	0.85	1.44	1.43	2.06	3.03	3.28	60.0%	731.8%	68.1%	-0.2%	43.7%	47.3%

数据来源：Wind、开源证券研究所

图23：BOPET上市公司现金流：多数公司自2022年开始经营性现金流净额下降

证券简称	经营性现金流净额 (亿元)								同比变化 (pcts)					
	2018Y	2019Y	2020Y	2021Y	2022Y	2023Y	2024Y	2025Q1	2019Y	2020Y	2021Y	2022Y	2023Y	2024Y
双星新材	1.73	10.66	11.84	10.41	1.10	6.03	-2.65	-0.63	514.6%	11.1%	-12.1%	-89.5%	448.8%	转负
国风新材	0.58	0.56	1.17	3.12	1.13	1.09	1.12	-0.52	-4.1%	109.2%	166.0%	-63.9%	-3.6%	3.6%
大东南	2.58	2.06	3.30	1.80	1.22	0.59	1.37	-0.81	-20.3%	60.2%	-45.5%	-32.3%	-51.7%	133.0%
东材科技	2.24	2.39	1.60	-0.59	-6.37	1.81	0.91	-1.90	7.0%	-33.3%	转负	增亏	转正	-49.8%
裕兴股份	-0.08	1.44	1.22	1.68	-1.31	-1.58	-1.09	0.06	转正	-15.2%	38.0%	转负	增亏	减亏
斯迪克	1.48	0.97	1.93	3.71	-0.04	1.42	0.90	0.81	-34.0%	98.2%	92.4%	转负	转正	-36.9%
和顺科技	0.07	0.32	0.50	0.84	0.63	-0.06	-0.64	-0.05	357.9%	58.0%	66.1%	-25.2%	转负	增亏
长阳科技	1.08	1.31	2.66	2.11	0.87	0.99	1.82	0.24	21.2%	103.4%	-20.6%	-58.7%	13.7%	83.7%

数据来源：Wind、开源证券研究所

表2：BOPET 上市公司经营数据对比：双星新材销量、营收规模领先，航天彩虹、东材科技光学基膜盈利能力较强，2022-2024 年光伏用（新能源）聚酯薄膜业务毛利率持续下跌（单位：亿元，万吨，元/吨）

公司简称	业务名称	项目	2019Y	2020Y	2021Y	2022Y	2023Y	2024Y
双星新材	光学膜	营收	2.72	4.07	9.56	9.26	9.62	11.29
		毛利	0.70	1.32	2.45	1.05	1.42	1.19
		营收占比	15.6%	21.6%	29.6%	25.5%	25.7%	25.3%
		毛利占比	18.9%	27.3%	32.0%	14.0%	20.0%	19.1%
		毛利率	25.8%	32.4%	25.7%	11.4%	14.8%	10.5%
		销量	1.78	2.87	8.11	7.56	8.84	9.80
		均价	15241.70	14197.06	11792.49	12258.36	10874.83	11511.83
	聚酯功能膜	营收	24.52	22.83	18.20	16.23	13.13	20.71
		毛利	2.81	4.38	4.80	0.70	-1.76	-3.25
		营收占比	54.8%	45.1%	30.7%	26.8%	24.8%	35.0%
		毛利占比	48.6%	38.4%	24.6%	6.2%		
		毛利率	11.5%	19.2%	26.4%	4.3%	-13.4%	-15.7%
		销量		27.37	21.57	20.64	18.53	30.83
		均价		8341.52	8438.54	7861.60	7085.36	6717.42
	新能源材料膜	营收	5.36	7.07	12.48	11.20	7.68	2.71
		毛利	0.66	1.71	4.36	2.46	0.42	-0.19
		营收占比	12.0%	14.0%	21.0%	18.5%	14.5%	4.6%
		毛利占比	11.3%	15.0%	22.4%	21.5%	18.0%	
		毛利率	12.3%	24.2%	34.9%	22.0%	5.4%	-7.1%
		销量		7.43	11.06	10.48	8.36	3.39
		均价		9521.66	11279.80	10682.09	9187.73	8013.15
裕兴股份	聚酯薄膜	营收	8.57	9.66	13.21	17.39	15.99	9.85
		毛利	1.62	2.37	3.62	2.67	1.42	-1.08
		营收占比	98.0%	96.6%	96.7%	93.2%	94.9%	89.6%
		毛利占比	99.0%	97.5%	97.6%	92.6%		
		毛利率	19.0%	24.5%	27.4%	15.4%	8.9%	-10.9%
		销量	7.71	9.79	11.28	15.60	15.69	10.52
		均价	11117.35	9870.87	11705.38	11151.56	10191.36	9361.15
裕兴股份	(1) 光伏用聚酯薄膜	营收	5.87	6.49	8.31	13.20	12.02	4.49
		毛利	0.96	1.44	2.31	1.92	1.05	-0.49
		营收占比	67.1%	64.9%	60.8%	70.7%	71.3%	40.8%
		毛利占比	58.4%	59.2%	62.3%	66.5%	78.8%	
		毛利率	16.3%	22.1%	27.8%	14.6%	8.7%	-10.8%
		销量	5.50	6.90	7.11	12.10	11.94	4.98
		均价	10664.85	9400.63	11682.11	10911.76	10063.72	9015.70
	(2) 电子光学用聚酯薄膜	营收	1.29	1.54	2.50	1.58	1.80	3.08
		毛利	0.36	0.46	0.94	0.33	0.22	-0.16
		营收占比	14.7%	15.4%	18.3%	8.5%	10.7%	28.0%
		毛利占比	22.0%	19.1%	25.3%	11.3%	16.8%	
		毛利率	28.1%	30.1%	37.5%	20.7%	12.5%	-5.1%
		销量	0.97	1.29	2.13	1.21	1.56	2.87

公司简称	业务名称	项目	2019Y	2020Y	2021Y	2022Y	2023Y	2024Y
	(3) 电气绝缘用聚酯薄膜	均价	13283.70	11971.37	11785.05	13076.09	11521.50	10704.40
		营收	1.20	1.42	2.12	2.35	1.94	2.03
		毛利	0.20	0.35	0.52	0.33	0.06	-0.50
		营收占比	13.7%	14.2%	15.5%	12.6%	11.5%	18.5%
		毛利占比	12.0%	14.3%	14.1%	11.4%	4.8%	
		毛利率	16.5%	24.4%	24.6%	14.0%	3.3%	-24.4%
		销量	1.12	1.48	1.90	2.14	2.05	2.51
		均价	10631.72	9558.91	11183.03	10964.90	9474.33	8080.63
		营收	0.22	0.21	0.27	0.26	0.23	0.25
		毛利	0.11	0.12	0.13	0.09	0.08	0.06
		营收占比	2.5%	2.1%	2.0%	1.4%	1.4%	2.3%
		毛利占比	6.6%	5.0%	3.5%	3.3%	6.1%	
		毛利率	50.4%	57.2%	47.3%	36.4%	34.8%	25.7%
		销量	0.11	0.11	0.15	0.14	0.14	0.15
东材科技	光学膜	均价	19663.69	18713.80	18273.00	17837.26	16865.72	16368.23
		营收	2.72	4.07	9.56	9.26	9.62	11.29
		毛利	0.70	1.32	2.45	1.05	1.42	1.19
		营收占比	15.6%	21.6%	29.6%	25.5%	25.7%	25.3%
		毛利占比	18.9%	27.3%	32.0%	14.0%	20.0%	19.1%
		毛利率	25.8%	32.4%	25.7%	11.4%	14.8%	10.5%
		销量	1.78	2.87	8.11	7.56	8.84	9.80
		均价	15241.70	14197.06	11792.49	12258.36	10874.83	11511.83
		营收	7.31	6.74	6.80	5.50	4.08	4.03
		毛利	1.29	1.70	1.51	0.11	-0.21	0.05
		营收占比	44.4%	44.7%	40.6%	34.7%	30.6%	30.4%
		毛利占比	61.5%	54.0%	41.6%	6.1%		3.4%
		毛利率	17.6%	25.3%	22.2%	2.1%	-5.2%	1.1%
		销量	0.00	7.41	6.94	6.45	5.21	4.83
大东南	BOPET 膜	均价	0.00	9096.32	9800.17	8524.43	7833.66	8326.75
		营收	4.59	3.62	4.07	3.80	2.95	2.69
		毛利	0.62	1.02	1.00	0.07	-0.22	-0.39
		营收占比	27.9%	24.0%	24.3%	24.0%	22.2%	20.3%
		毛利占比	29.6%	32.3%	27.5%	3.7%		
		毛利率	13.5%	28.2%	24.5%	1.8%	-7.5%	-14.6%
		销量	0.00	4.23	4.25	4.28	3.83	3.75
	光学膜	均价	0.00	8544.93	9569.84	8884.53	7706.60	7165.94
		营收	11.71	12.73	13.55	15.19	13.46	13.62
		毛利	1.35	2.02	2.97	2.19	0.53	0.38
		营收占比	86.0%	85.9%	71.0%	61.7%	60.2%	58.8%
		毛利占比	78.0%	84.8%	84.5%	76.0%	42.9%	35.9%
		毛利率	11.5%	15.8%	21.9%	14.4%	3.9%	2.8%
		销量	10.48	10.24	10.39	10.84	13.73	13.49
国风新材	薄膜材料	均价	11170.07	12433.02	13046.00	14015.33	9803.93	10093.67

公司简称	业务名称	项目	2019Y	2020Y	2021Y	2022Y	2023Y	2024Y
航天彩虹	光学膜	营收	4.35	4.93	4.44	4.59	4.02	4.44
		毛利	1.29	1.34	1.05	0.78	0.77	0.87
		营收占比	14.0%	16.5%	15.2%	11.9%	14.0%	17.3%
		毛利占比	15.3%	17.7%	14.8%	9.7%	10.9%	15.9%
		毛利率	29.6%	27.1%	23.5%	17.1%	19.1%	19.5%
		销量						
		均价						
	背板基膜及绝缘材料	营收	7.08	7.01	8.00	7.41	6.48	3.83
		毛利	0.50	0.70	1.99	0.74	0.34	-0.39
		营收占比	22.8%	23.5%	27.4%	19.2%	22.6%	14.9%
		毛利占比	5.9%	9.3%	28.1%	9.2%	4.8%	
		毛利率	7.1%	10.0%	24.8%	10.0%	5.2%	-10.1%
		销量						
		均价						
和顺科技	薄膜	营收	2.35	3.75	6.30	4.96	4.08	4.91
		毛利	0.73	1.32	2.01	0.97	0.55	0.34
		营收占比	99.2%	99.3%	98.5%	98.5%	96.8%	97.7%
		毛利占比	97.6%	98.2%	98.1%	96.8%	93.9%	90.9%
		毛利率	30.9%	35.3%	31.9%	19.5%	13.6%	6.9%
		销量	1.50	3.08	5.03	3.92	3.36	4.89
		均价	15680.49	12175.24	12532.72	12663.94	12134.91	10051.51
长阳科技	光学基膜	营收	1.84	1.42	1.52	1.41	1.27	1.07
		毛利	0.17	0.29	0.17	-0.10	-0.08	-0.06
		营收占比	20.2%	13.6%	11.7%	12.3%	10.2%	8.0%
		毛利占比	5.6%	7.7%	4.3%			
		毛利率	9.3%	20.2%	11.3%	-7.2%	-6.5%	-5.3%
		销量	1.96	1.64	1.49	1.49	1.43	1.16
		均价	9363.76	8639.94	10213.89	9487.56	8919.48	9186.79
斯迪克	高分子薄膜材料	营收				0.10	0.55	1.41
		毛利				0.02	0.03	0.03
		营收占比				0.5%	2.8%	5.2%
		毛利占比				0.3%	0.5%	0.5%
		毛利率				18.7%	5.1%	2.4%
		销量				0.11	0.63	1.61
		均价				9277.43	8642.45	8761.82

数据来源：Wind、开源证券研究所（注 1：部分“毛利占比”数据缺失，因为当期毛利为负值，不可比；注 2：航天彩虹、斯迪克部分经营数据未披露，未进行测算；注 3：东材科技未单独披露光伏背板基膜数据，这里只针对光学膜业务进行测算）

3、盈利预测及投资建议

从 BOPET 上市公司经营数据看，2022-2023 年行业公司盈利同比下行，2024 年由盈转亏，行业盈利持续承压，可能导致在建产能进度放缓或实际落地可能性降低，

行业资本开支有所缩减。随着企业加快高附加值新品开发，调整产品结构，强化综合管理能力，2025Q1 多数行业上市公司同比减亏。我们认为，短期来看，BOPET 膜行业自律助力格局优化，企业盈利有望改善；中长期来看，市场资源向具有成本和技术优势的企业逐步集中，我们看好国内高端聚酯薄膜产品研发能力快速提升，替代进口产品不断涌现，并逐步布局机器人、绿色环保降解等应用领域，进行相关产品研究与开发，BOPET 膜行业迈向高端化、绿色化发展。

【推荐标的】东材科技、恒力石化、荣盛石化等。【受益标的】双星新材、裕兴股份、和顺科技、大东南等。

表3：BOPET 膜上市公司产能/总市值弹性：双星新材>裕兴股份>和顺科技>东材科技>大东南（截至 7 月 8 日）

证券代码	证券简称	总市值 2025 年 7 月 8 日	现有产能 (万吨/年)	在建产能 (万吨/年)	远期产能 (万吨/年)	现有产能/总市值 (万吨/亿元×100)	每上涨 100 元/吨增 厚净利润 (万元)
002585.SZ	双星新材	64	90.0		90.0	140.6	5973
600346.SH	恒力石化	1,003	76.8	22.3	99.1	7.7	5097
002493.SZ	荣盛石化	868	43.0		43.0	5.0	2854
300305.SZ	裕兴股份	25	25.0	8.0	33.0	101.5	1659
601208.SH	东材科技	107	23.3	2.5	25.8	21.7	1546
002263.SZ	大东南	86	14.0		14.0	16.3	929
301237.SZ	和顺科技	24	11.5		11.5	48.9	763
688299.SH	长阳科技	55	7.5	2.0	9.5	13.6	498
002389.SZ	航天彩虹	245	7.0		7.0	2.9	465
000859.SZ	国风新材	64	5.6	6.0	11.6	8.7	372
300806.SZ	斯迪克	75	2.5		2.5	3.4	166
002859.SZ	洁美科技	86	1.8	2.0	3.8	2.1	119

数据来源：Wind、各公司公告、各公司官网、卓创资讯等、开源证券研究所

表4：BOPET 膜上市公司盈利预测预估值表：双星新材 PB 为 0.73 倍、裕兴股份 PB 为 1.15 倍（截至 7 月 8 日）

证券代码	证券简称	收盘价	归母净利润增速 (%)				PE (倍)				PB	评级
		2025 年 7 月 8 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2023A	2024A	2025E	2026E		
601208.SH	东材科技	11.97	-20.8	-44.5	124.3	26.4	34.6	37.4	26.4	20.9	2.48	买入
688299.SH	长阳科技	19.21	-15.9	-130.8	526.9	48.8	42.5	-145.1	43.9	29.5	2.69	买入
600346.SH	恒力石化	14.25	197.8	2.0	29.8	24.6	13.4	15.3	11.0	8.8	1.61	买入
002493.SZ	荣盛石化	8.57	-65.3	-37.4	171.0	110.0	90.5	126.5	30.0	19.0	2.00	买入
002859.SZ	洁美科技	19.92	54.1	-20.9	37.6	33.6	42.2	44.2	30.9	23.1	3.04	买入
002585.SZ	双星新材	5.58	-124.0	-137.5	128.4	218.6	-55.8	-15.4	56.6	17.8	0.73	未评级
300305.SZ	裕兴股份	6.56	-93.7	-4205.4	0.0	0.0	327.7	-5.7	——	——	1.15	未评级
002263.SZ	大东南	4.57	-69.5	-11.4	0.0	0.0	228.9	254.2	——	——	3.11	未评级
000859.SZ	国风新材	7.17	-112.5	-143.5	0.0	0.0	-166.2	-65.0	——	——	2.32	未评级
002389.SZ	航天彩虹	24.74	-50.0	-42.5	251.1	31.7	120.8	203.4	79.2	60.2	3.10	未评级
301237.SZ	和顺科技	29.38	-77.6	-422.0	131.8	160.0	166.5	-40.7	156.7	60.3	1.78	未评级
300806.SZ	斯迪克	16.46	-66.6	-2.1	146.9	71.0	113.8	107.0	55.1	32.2	3.35	未评级

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：除了东材科技、恒力石化、荣盛石化，其余公司的盈利预测与估值均来自 Wind 一致预测；

“——”表示没有 Wind 一致预测）

4、风险提示

行业竞争加剧：近年来，国内聚酯薄膜行业投资快速增长，产能持续增加，叠加下游部分行业需求减少，行业供需失衡，市场竞争日益激烈，行业盈利能力持续下滑，市场资源将向具有技术和成本优势的企业逐步集中。若后续出现行业政策调整，或者下游行业需求不能有效恢复、企业市场开拓能力不足等重大不利情况，将会面临行业产能无法有效消化、竞争加剧的风险。

原材料价格波动：受国内外宏观经济形势和石油价格波动的影响，BOPET 主要原材料聚酯切片价格变动存在较大不确定性。如果聚酯切片价格大幅波动，不利于行业公司成本控制，将增加其经营风险。

新品开发不达预期：国内高端聚酯薄膜产品研发能力快速提升，替代进口产品不断涌现，并逐步布局机器人、绿色环保降解等应用领域，进行相关产品研究与开发，但是新产品从研发到量产并产生经济效益存在一定周期，期间若市场形势发生重大变化或新产品性能要求不达客户预期，将制约新产品的盈利能力，最后效果能否达到预期存在较大的不确定性。

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。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。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。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等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金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源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。开源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。

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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn