

2024年12月24日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 广告喷墨打印材料龙头进军电子皮肤领域

—福莱新材（605488.SH）公司动态研究报告

买入（首次）

投资要点

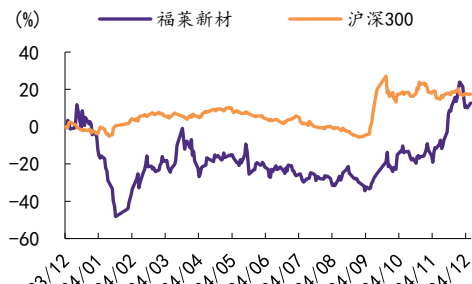
分析师：张伟保 S1050523110001  
zhangwb@cfsc.com.cn

## 基本数据

2024-12-23

|            |            |
|------------|------------|
| 当前股价（元）    | 17.37      |
| 总市值（亿元）    | 34         |
| 总股本（百万股）   | 194        |
| 流通股本（百万股）  | 191        |
| 52周价格范围（元） | 8.65-20.41 |
| 日均成交额（百万元） | 102.92     |

## 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 相关研究

### 业绩反弹，前三季度归母净利润追平 2023 全年

福莱新材 2024 年前三季度实现营业总收入 17.76 亿元，同比增长 14.21%；实现归母净利润 0.70 亿元，同比增长 22.08%。近年来受到疫情以及宏观经济下行影响，我国商超、户外广告牌需求锐减。公司作为国内广告喷墨打印材料龙头，下游广告业务受到严重冲击。公司通过产业一体化布局 and 拓展业务板块积极应对，2024 年前三季度公司归母净利润追平 2023 年全年水平，利润增长主要来源于产品平均毛利率回升至 15.01%，较 2022/2023 年年报数据分别增长 2.17/1.57pct，业绩反弹趋势明显，期待后续新业务兑现新增长并带动毛利率进一步提升。

### 通过柔性传感器进军电子皮肤领域

柔性传感器是一种能够弯曲、拉伸的传感器，它可以贴合在不规则表面，适用于各种复杂的应用场景。电子皮肤是柔性传感器的重要应用领域，通过模仿人类皮肤的触觉感知，电子皮肤能够检测压力、温度等物理变化用于数据反馈或决策处理，可应用于医疗健康监测、智能穿戴设备、人形机器人、工业精密检测等场景。公司作为国内广告喷墨打印材料行业龙头，以涂布工艺为技术出发点不断向下游延伸。依托公司涂布技术基础，公司在柔性传感器方面选择了成本低且可靠的电阻式传感器工艺路线，适合后期大规模生产。公司至今已经拥有 10 项传感器领域的技术专利，并衍生出压力、温度、距离传感器三条分支，在行业内形成技术卡位。根据国家知识产权局，公司柔性压力传感器专利明确可用于机器人领域，确立了公司在电子皮肤方面的布局。目前公司所制柔性传感器整体厚度小于等于 120 微米，符合电子皮肤需求。

### 进入中试产线搭建阶段，占据市场领先地位

在首席科学家陈书厅博士的支持下，公司柔性传感器已经完成实验室阶段设计及选型，即将开始产业化进程。目前进入中试生产线建设阶段，预计在三个月内完成产线搭建。公司正在与多家灵巧手厂商及下游终端厂商深度合作，定制开发电子皮肤所需的柔性传感器及配套产品。预计中试产线开工后可以小批量供货或根据客户需求定制产品合作开发应用场景。未来公司将凭借技术积累和专利卡位，占据市场领先地位。

## 盈利预测

公司是国内广告喷墨打印材料龙头，进军电子皮肤领域开拓新增长极。预测公司 2024-2026 年 EPS 分别为 0.51、0.58、0.71 元，当前股价对应 PE 分别为 33.9、30.0、24.6 倍，给予“买入”投资评级。

## 风险提示

产品价格持续下降风险、宏观经济复苏不及预期、项目建设不及预期、下游需求疲弱。

| 预测指标       | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| 主营收入（百万元）  | 2,131 | 2,298 | 2,472 | 2,672 |
| 增长率（%）     | 12.1% | 7.9%  | 7.6%  | 8.1%  |
| 归母净利润（百万元） | 70    | 100   | 112   | 137   |
| 增长率（%）     | -7.0% | 41.9% | 12.7% | 22.0% |
| 摊薄每股收益（元）  | 0.37  | 0.51  | 0.58  | 0.71  |
| ROE（%）     | 5.3%  | 7.1%  | 7.6%  | 8.8%  |

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         | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|---------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>流动资产:</b>  |       |       |       |       |
| 现金及现金等价物      | 534   | 634   | 755   | 883   |
| 应收款           | 378   | 408   | 439   | 474   |
| 存货            | 200   | 213   | 229   | 246   |
| 其他流动资产        | 268   | 287   | 307   | 331   |
| 流动资产合计        | 1,380 | 1,542 | 1,731 | 1,935 |
| <b>非流动资产:</b> |       |       |       |       |
| 金融类资产         | 21    | 21    | 21    | 21    |
| 固定资产          | 732   | 964   | 1,012 | 990   |
| 在建工程          | 469   | 187   | 75    | 30    |
| 无形资产          | 126   | 120   | 114   | 108   |
| 长期股权投资        | 10    | 10    | 10    | 10    |
| 其他非流动资产       | 174   | 174   | 174   | 174   |
| 非流动资产合计       | 1,511 | 1,455 | 1,385 | 1,311 |
| 资产总计          | 2,891 | 2,998 | 3,115 | 3,246 |
| <b>流动负债:</b>  |       |       |       |       |
| 短期借款          | 214   | 214   | 214   | 214   |
| 应付账款、票据       | 590   | 629   | 676   | 727   |
| 其他流动负债        | 246   | 246   | 246   | 246   |
| 流动负债合计        | 1,055 | 1,094 | 1,141 | 1,192 |
| <b>非流动负债:</b> |       |       |       |       |
| 长期借款          | 492   | 492   | 492   | 492   |
| 其他非流动负债       | 10    | 10    | 10    | 10    |
| 非流动负债合计       | 502   | 502   | 502   | 502   |
| 负债合计          | 1,556 | 1,596 | 1,643 | 1,694 |
| <b>所有者权益</b>  |       |       |       |       |
| 股本            | 188   | 194   | 194   | 194   |
| 股东权益          | 1,335 | 1,402 | 1,473 | 1,552 |
| 负债和所有者权益      | 2,891 | 2,998 | 3,115 | 3,246 |

| 现金流量表     | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 净利润       | 69    | 97    | 110   | 134   |
| 少数股东权益    | -2    | -2    | -2    | -3    |
| 折旧摊销      | 42    | 55    | 70    | 73    |
| 公允价值变动    | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 营运资金变动    | -20   | -23   | -20   | -25   |
| 经营活动现金净流量 | 88    | 127   | 158   | 180   |
| 投资活动现金净流量 | -603  | 49    | 64    | 67    |
| 筹资活动现金净流量 | 614   | -30   | -39   | -55   |
| 现金流量净额    | 100   | 146   | 183   | 192   |

资料来源: Wind、华鑫证券研究

| 利润表      | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入     | 2,131 | 2,298 | 2,472 | 2,672 |
| 营业成本     | 1,845 | 1,956 | 2,102 | 2,260 |
| 营业税金及附加  | 9     | 10    | 11    | 11    |
| 销售费用     | 55    | 59    | 64    | 69    |
| 管理费用     | 85    | 92    | 99    | 107   |
| 财务费用     | 4     | 13    | 10    | 6     |
| 研发费用     | 92    | 100   | 107   | 116   |
| 费用合计     | 236   | 264   | 279   | 298   |
| 资产减值损失   | -4    | -4    | -4    | -4    |
| 公允价值变动   | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 投资收益     | 1     | 1     | 1     | 1     |
| 营业利润     | 65    | 93    | 105   | 128   |
| 加: 营业外收入 | 1     | 1     | 1     | 1     |
| 减: 营业外支出 | 1     | 1     | 1     | 1     |
| 利润总额     | 66    | 93    | 105   | 128   |
| 所得税费用    | -3    | -4    | -5    | -6    |
| 净利润      | 69    | 97    | 110   | 134   |
| 少数股东损益   | -2    | -2    | -2    | -3    |
| 归母净利润    | 70    | 100   | 112   | 137   |

| 主要财务指标           | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>成长性</b>       |       |       |       |       |
| 营业收入增长率          | 12.1% | 7.9%  | 7.6%  | 8.1%  |
| 归母净利润增长率         | -7.0% | 41.9% | 12.7% | 22.0% |
| <b>盈利能力</b>      |       |       |       |       |
| 毛利率              | 13.4% | 14.9% | 15.0% | 15.4% |
| 四项费用/营收          | 11.1% | 11.5% | 11.3% | 11.1% |
| 净利率              | 3.2%  | 4.2%  | 4.4%  | 5.0%  |
| ROE              | 5.3%  | 7.1%  | 7.6%  | 8.8%  |
| <b>偿债能力</b>      |       |       |       |       |
| 资产负债率            | 53.8% | 53.2% | 52.7% | 52.2% |
| <b>营运能力</b>      |       |       |       |       |
| 总资产周转率           | 0.7   | 0.8   | 0.8   | 0.8   |
| 应收账款周转率          | 5.6   | 5.6   | 5.6   | 5.6   |
| 存货周转率            | 9.2   | 9.2   | 9.2   | 9.2   |
| <b>每股数据(元/股)</b> |       |       |       |       |
| EPS              | 0.37  | 0.51  | 0.58  | 0.71  |
| P/E              | 46.5  | 33.9  | 30.0  | 24.6  |
| P/S              | 1.5   | 1.5   | 1.4   | 1.3   |
| P/B              | 2.6   | 2.5   | 2.4   | 2.3   |

## ■ 化工组介绍

张伟保：华南理工大学化工硕士，13 年化工行业研究经验，其中三年卖方研究经验，十年买方研究经验，善于通过供求关系以及竞争变化来判断行业和公司发展趋势，致力于推荐具有长期竞争力的优质公司。2023 年加入华鑫证券研究所，担任化工行业首席分析师。

高铭谦：伦敦国王学院金融硕士，2024 年加入华鑫证券研究所。

## ■ 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。

## ■ 免责条款

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/或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。