

股票投资评级

增持 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	50.50
总股本/流通股本(亿股)	0.91 / 0.91
总市值/流通市值(亿元)	46 / 46
52周内最高/最低价	58.09 / 23.91
资产负债率(%)	28.9%
市盈率	35.56
第一大股东	张云

研究所

分析师: 刘卓
SAC 登记编号: S1340522110001
Email: liuzhuo@cnpsec.com
分析师: 虞洁攀
SAC 登记编号: S1340523050002
Email: yujiapan@cnpsec.com

泛亚微透(688386)

聚焦新材料，多点开花、进口替代，业绩迎来高增

● 投资要点

公司聚焦新材料行业，多维度延展布局。泛亚微透深耕新材料领域，现已形成 ePTFE 微透产品、CMD 及气体管理产品、SiO₂ 气凝胶产品、高性能线束产品等四大核心业务产品，下游主要应用于汽车、军工、航空航天等领域。

公司所处赛道技术壁垒高，产品盈利能力优秀。公司采用“市场利基、产品多元”，所处赛道技术壁垒较高，市场玩家较少，公司通过技术钻研深耕逐步推动进口替代。从公司的盈利水平来看，近两年销售毛利率维持在 45% 以上的高水平，净利率在 20% 左右，产品盈利能力优秀。

公司业绩同比增速保持高位，2025Q1 归母净利润同比高增 43%。2024 年，公司实现营收 5.15 亿元，同比+25%；实现归母净利润 0.99 亿元，同比+15%。2025Q1，公司实现营收 1.31 亿元，同比+27%；实现归母净利润 0.24 亿元，同比+43%。

分业务板块来看：

(1) ePTFE 微透材料

ePTFE 是公司深耕多年的主业，2024 年营收 1.62 亿元，同比增长 34%，占总营收约 32%。ePTFE 膜及其组件产品的制造均有较高的进入门槛，整个市场中的参与者数量有限。公司是为数不多的掌握 ePTFE 膜全产业链制造工艺的厂家，掌握了膜的制造技术、改性技术以及复合技术，公司持续推进进口替代，下游应用于汽车、包装、医疗、消费电子等领域，如汽车领域的透气栓、透气膜、泄压阀等汽车透气产品。

(2) CMD 及气体管理产品

2024 年营收 1.42 亿元，同比增长 45%，占总营收约 28%。公司 CMD 产品可实现对密闭小微空间中气体湿度的管理，主要应用于汽车车灯。公司基于 ePTFE 膜及公司干燥剂技术创新的 CMD 方案，应用隔绝的理论颠覆了传统的方案，通过高性能红外吸湿剂和阀的结构设计组合解决车灯雾气和压力平衡问题，所有材料和产权 100% 国产化，实现了此领域的中国创新，此技术方案已经被多家车灯厂以及汽车主机厂采用。

(3) SiO₂ 气凝胶产品

2024 年营收 0.65 亿元，同比增长 47%，占总营收约 13%。气凝胶具有导热系数低、密度小、高比表面积、低介电常数等特点。公司将 SiO₂ 气凝胶与 ePTFE 膜等其他辅助材料复合，不仅提升了 SiO₂ 气凝胶材料本身性能还克服了传统气凝胶易碎、掉粉的问题，极大拓宽了材料的应用领域。近年来公司气凝胶业务保持稳定增长，并拓展应用于航空领域，为某型号飞机某些关键科目飞行试验提供了有力支持。

(4) 高性能线束产品

2023年公司增资入股常州凌天达，将业务拓展至高性能电缆、线束连接器等领域；2024年公司成立了汽车线束事业部，基于公司的客户资源优势推出高性能汽车线束。目前相关产品已应用于汽车、航空航天等领域。

● 盈利预测与估值

我们预测 2025-2027 年，公司有望实现营收 6.78/8.90/11.02 亿元，同比分别增长 31.72%/31.28%/23.78%；实现归母净利润 1.45/1.92/2.41 亿元，同比分别增长 46.42%/32.13%/25.60%；对应 PE 估值分别为 31.65/23.95/19.07 倍。首次覆盖，给予“增持”评级。

● 风险提示：

市场竞争加剧风险；客户导入进度不及预期风险；新产品开发不及预期风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	515	678	890	1102
增长率(%)	25.39	31.72	31.28	23.78
EBITDA（百万元）	164.03	227.04	288.88	356.05
归属母公司净利润（百万元）	99.16	145.19	191.84	240.95
增长率(%)	14.58	46.42	32.13	25.60
EPS(元/股)	1.09	1.60	2.11	2.65
市盈率(P/E)	46.35	31.65	23.95	19.07
市净率(P/B)	6.33	5.34	4.42	3.64
EV/EBITDA	13.76	20.99	16.36	12.89

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	515	678	890	1102	营业收入	25.4%	31.7%	31.3%	23.8%
营业成本	273	357	461	569	营业利润	20.2%	45.5%	31.4%	26.0%
税金及附加	5	7	9	12	归属于母公司净利润	14.6%	46.4%	32.1%	25.6%
销售费用	20	26	35	42	获利能力				
管理费用	55	73	98	120	毛利率	47.0%	47.4%	48.3%	48.3%
研发费用	29	37	49	60	净利率	19.3%	21.4%	21.6%	21.9%
财务费用	4	4	4	3	ROE	13.7%	16.9%	18.5%	19.1%
资产减值损失	-8	-5	-7	-8	ROIC	11.8%	14.4%	16.5%	17.4%
营业利润	125	182	239	302	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	28.9%	27.6%	25.4%	23.4%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	2.56	2.51	2.77	3.24
利润总额	125	182	239	302	营运能力				
所得税	17	28	34	44	应收账款周转率	2.83	2.93	2.92	2.86
净利润	108	154	205	258	存货周转率	2.88	3.02	3.11	3.14
归母净利润	99	145	192	241	总资产周转率	0.50	0.57	0.65	0.68
每股收益(元)	1.09	1.60	2.11	2.65	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.09	1.60	2.11	2.65
货币资金	28	3	24	148	每股净资产	7.97	9.46	11.42	13.88
交易性金融资产	57	57	77	77	估值比率				
应收票据及应收账款	226	296	387	478	PE	46.35	31.65	23.95	19.07
预付款项	4	7	8	10	PB	6.33	5.34	4.42	3.64
存货	104	132	164	198	现金流量表				
流动资产合计	482	579	773	1048	净利润	108	154	205	258
固定资产	262	280	283	295	折旧和摊销	35	41	46	51
在建工程	78	92	95	85	营运资本变动	-27	-95	-119	-113
无形资产	58	57	56	54	其他	13	4	8	8
非流动资产合计	607	691	715	716	经营活动现金流净额	129	104	141	204
资产总计	1089	1270	1488	1764	资本开支	-112	-66	-43	-44
短期借款	43	53	58	55	其他	-55	-52	-42	-3
应付票据及应付账款	80	90	119	150	投资活动现金流净额	-167	-118	-85	-47
其他流动负债	65	87	101	118	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	188	230	279	323	债务融资	57	3	-17	-12
其他	126	121	99	90	其他	-46	-15	-18	-21
非流动负债合计	126	121	99	90	筹资活动现金流净额	11	-12	-35	-33
负债合计	314	351	378	413	现金及现金等价物净增加额	-27	-25	21	124
股本	70	91	91	91					
资本公积金	344	323	323	323					
未分配利润	277	391	540	728					
少数股东权益	49	58	71	87					
其他	35	57	86	122					
所有者权益合计	774	919	1110	1351					
负债和所有者权益总计	1089	1270	1488	1764					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的6个月内的相对市场表现，即报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮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。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048