

卓兆点胶 (873726)

智能点胶设备受益智能穿戴行业，并购优质公司拓宽科技赛道

买入 (首次)

2025年07月24日

证券分析师 朱洁羽
执业证书: S0600520090004
zhujiayu@dwzq.com.cn
证券分析师 易申申
执业证书: S0600522100003
yishsh@dwzq.com.cn
证券分析师 余慧勇
执业证书: S0600524080003
yuhy@dwzq.com.cn
证券分析师 薛路熹
执业证书: S0600525070008
xuelx@dwzq.com.cn
研究助理 武阿兰
执业证书: S0600124070018
wual@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	262.57	125.12	340.00	385.00	436.15
同比 (%)	(23.86)	(52.35)	171.74	13.24	13.29
归母净利润 (百万元)	63.93	(20.75)	54.33	63.21	82.57
同比 (%)	(27.73)	(132.46)	361.82	16.34	30.63
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.78	(0.25)	0.66	0.77	1.01
P/E (现价&最新摊薄)	37.71	(116.17)	44.37	38.14	29.20

投资要点

■ **智能点胶解决方案的行业先锋:** 公司是一家从事高精度智能点胶设备、点胶阀及其核心部件研发、生产和销售的技术驱动型高新技术企业。公司主要产品包括精密螺杆阀、压电喷射阀、气动式喷雾阀、柱塞阀在内的全系列、多规格点胶阀产品及转子、定子等核心部件，并根据客户需求灵活选配点胶平台及运动控制系统、多功能辅助装置，定制化研发、生产智能点胶设备，提供稳定、高效、高精度的智能点胶解决方案。

■ **智能点胶设备市场规模广阔，智能穿戴产品迭代迅速催生需求:** 随着我国电子信息制造业飞速发展，终端制造产品将在新兴需求的带动下不断向智能化、集成化、轻量化趋势发展。下游产品旺盛的市场需求将有效支撑智能点胶设备行业的发展，尤其是智能眼镜、智能耳机领域迭代迅速，需求旺盛。根据国际半导体产业协会 (SEMI)，2028 年全球点胶机行业市场规模预测为 106.8 亿美元，点胶机的市场空间较为广阔。

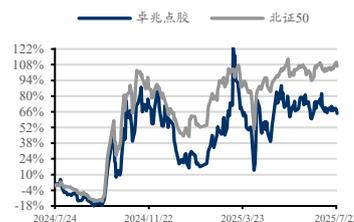
■ **点胶技术延展性强，收购优质公司协同发展:**

- 1) **深耕消费电子行业应用中的点胶先进技术:** 公司已形成覆盖“核心部件-设备整机-应用工艺”的全链条知识产权体系。未来公司将持续推进高精度点胶阀材料改性、智能视觉定位系统、自动视觉检测、开发机器人点胶系统等前沿技术研发，巩固在精密点胶领域的技术领先地位。
- 2) **拓展半导体，新能源等其他行业的先进点胶技术:** 公司积极推动多元化发展战略，借助在半导体封装、光伏组件高粘度密封、光伏、新能源汽车电子、锂电行业等领域的技术储备，积极开拓相关应用市场，推动新业务尽快落地见效。
- 3) **收购协同强化竞争优势:** 2024 年，公司收购点胶耗材领先企业广东浦森，其核心产品包括各类胶粘剂针筒，应用于光伏、半导体等高成长领域。双方客户互补性强，可实现资源双向导流，优化客户结构。整合后形成“精密设备+专用耗材+工艺方案”全链条服务，提升客户黏性，打开高附加值市场。广东浦森盈利良好，2024 年净利率达 35.5%，将显著提升公司业绩，为股东创造更大价值。

■ **盈利预测与投资评级:** 我们预计卓兆点胶 2025-2027 年营业收入达到 3.40/3.85/4.36 亿元，同比增速分别为 171.74%/13.24%/13.29%; 预计归母净利润分别为 0.54/0.63/0.83 亿元，EPS 分别为 0.66/0.77/1.01 元。按 2025 年 7 月 21 日收盘价，对应 2025-2027 年 PE 分别为 44.37/38.14/29.20 倍。公司作为行业内增速快、创新力强的优质企业，市值尚较低。基于此，我们首次覆盖，给予“买入”评级。

■ **风险提示:** 对苹果产业链依赖风险、客户集中度较高的风险、毛利率下滑风险、公司业绩波动风险、存货金额较大风险、收购风险

股价走势



市场数据

收盘价(元)	28.55
一年最低/最高价	14.06/43.00
市净率(倍)	4.04
流通 A 股市值(百万元)	1,232.46
总市值(百万元)	2,343.31

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.07
资产负债率(%,LF)	22.47
总股本(百万股)	82.08
流通 A 股(百万股)	43.17

相关研究

内容目录

1. 卓兆点胶：智能点胶行业先锋	4
1.1. 智能点胶解决方案的领航者	4
1.2. 盈利波动之后，有触底反弹之势	6
2. 智能点胶设备市场规模加速扩张	9
2.1. 行业前景广阔，产业规模不断扩大	9
2.2. 产业链下游领域：智能眼镜、耳机行业蓬勃发展	9
3. 点胶技术延展性强，收购优质公司协同发展	11
3.1. 深耕消费电子行业应用中的点胶先进技术	11
3.2. 拓展半导体、新能源等其他行业的先进点胶技术	12
3.3. 收购协同公司强化竞争优势	14
4. 盈利预测与评级	15
4.1. 盈利预测	15
4.2. 估值与评级	16
5. 风险提示	17

图表目录

图 1:	公司发展时间线.....	5
图 2:	卓兆点胶股权结构图（截至 2025 年 3 月 31 日）.....	6
图 3:	公司 2021-2024 营收及同比增速.....	6
图 4:	公司 2021-2024 归母净利润及同比增速.....	6
图 5:	公司 2024 年各业务营收占比.....	7
图 6:	公司 2024 年各业务毛利占比.....	7
图 7:	公司 2021-2025 Q1 销售毛利率及销售净利率.....	7
图 8:	卓兆点胶及可比公司 2022-2025Q1 销售毛利率.....	7
图 9:	卓兆点胶及可比公司 2022-2025Q1 销售净利率.....	7
图 10:	公司 2020-2024Q1 期间费用率及构成.....	8
图 11:	智能点胶设备产业链.....	9
图 12:	Meta 雷朋联名智能眼镜.....	10
图 13:	卓兆点胶目前的终端产品以苹果耳机、平板电脑产品为主.....	11
表 1:	公司主要产品.....	4
表 2:	ODM/OEM 领域的部分 AI 眼镜玩家.....	10
表 3:	2024 年公司主要研发项目进度.....	13
表 4:	广东浦森主要产品.....	15
表 5:	公司未来盈利预测拆分.....	16
表 6:	可比公司估值（截至 2025 年 7 月 21 日）.....	16

1. 卓兆点胶：智能点胶行业先锋

1.1. 智能点胶解决方案的领航者

公司是一家从事高精度智能点胶设备、点胶阀及其核心部件研发、生产和销售的技术驱动型高新技术企业。公司主要产品包括精密螺杆阀、压电喷射阀、气动式喷雾阀、柱塞阀在内的全系列、多规格点胶阀产品及转子、定子等核心部件，并根据客户需求灵活选配点胶平台及运动控制系统、多功能辅助装置，定制化研发、生产智能点胶设备，提供稳定、高效、高精度的智能点胶解决方案。

表1：公司主要产品

专业类别	产品	产品功能及用途	图例
	双液螺杆阀	采用接触式点胶技术，实现 A/B 组分胶水精准混合。适用于双组份流体，轻松实现陶瓷粘接、金属粘接、非金属粘接、磁铁粘接、密封等工艺。	
	单液螺杆阀	采用接触式点胶技术，实现单种胶水高精度地定量输送至产品。适用于单组份流体。	
点胶阀体	热熔螺杆阀	电机通过转动转子持续挤出胶水颗粒，形成稳定吐胶的效果，可以持续稳定输出胶水至产品上。	
	定量喷雾阀	可将容器内液体以预先设定的体积（或质量）雾化喷出，创新使用了精密尖针式撞针，控制更加细微的雾化宽度，实现非接触式点胶。	
	压电陶瓷喷射阀	采用压电陶瓷驱动技术，以压电叠堆为驱动源、以非接触方式高速微量喷射液体，实现持续精确点胶。	
点胶设备	桌面式及落地式点胶平台	公司自主开发多类型点胶平台，配备研磨级丝杆，兼顾高速、精度、稳定性、多种行程；亦可按需定制高负载、高速度，单、双工位可选的点胶平台，满足各种应用场景。	   

视觉点胶系统	系点胶平台选配功能。系统采用高精度 CCD，使点胶位置更加精准，可实现点胶路径模拟、胶路品质检测等功能。	
在线式点胶系统	系点胶平台选配功能。通过数据控制器收集整机运行状态，如胶水使用状态、点胶温度、点胶品质等参数，实现与企业 MES 服务器通讯，实时监控并调整产线生产状态。	
点胶控制器	可选配不同的控制器。点胶阀体具备高精度、高效率、多种胶体适配、多种粘度适配的特点，配备相应阀体控制器，可实现优异的出胶效果。	
多功能辅助装置	公司自主研发多功能辅助装置可实现清洁余胶、缺胶报警、高速测量等功能，降低阀体损耗，提高生产效率。	

数据来源：公司官网，招股说明书，东吴证券研究所

成立初期，公司主要产品为伺服推胶器，2016 年起公司不断夯实产品基础，主要生产桌面式机器人、螺杆阀，2017 年~2019 年，公司产品走向市场，并进入快速发展阶段，建立核心部件优势，逐步掌握压电喷射阀、喷雾阀等关键阀体部件设计能力和组装生产工艺，并大批量生产核心阀体部件及高精度智能点胶设备等多种产品，主要应用于消费电子领域。2020 年起，公司基于前期产品创新的成功经验，围绕核心点胶零部件的完善及市场客户需求，研发适用于更多下游领域生产工序的智能点胶设备和自动化组装产线，逐步覆盖新能源汽车、光伏及半导体等领域，并建立海外驻点及营销网络，进一步积极拓展海外市场。2023 年，公司在北交所上市；2024 年公司收购广东浦森公司，与行业内优质配件厂商协同发展。

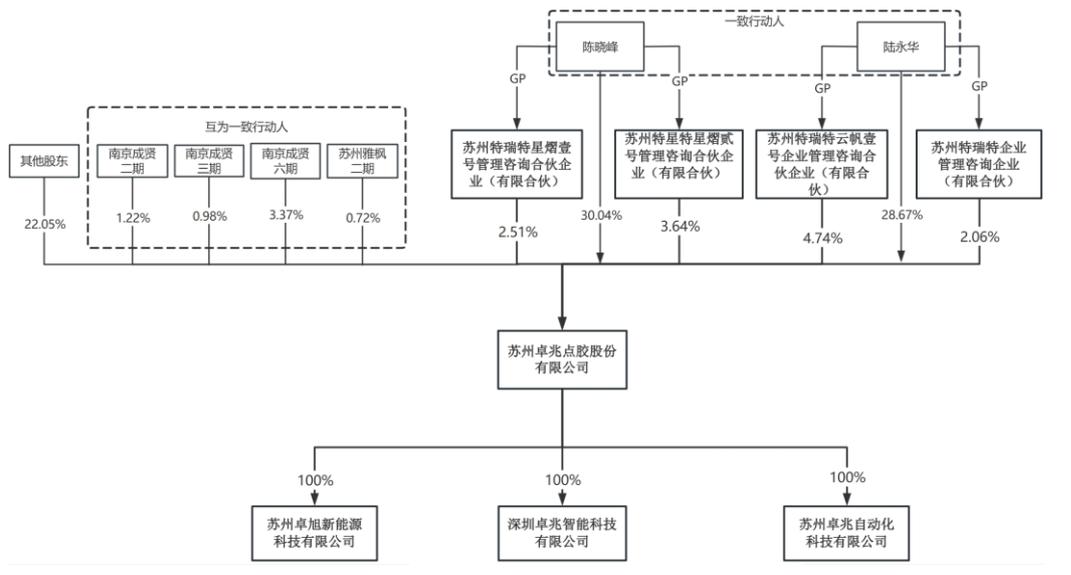
图1：公司发展时间线



数据来源：公司招股说明书，东吴证券研究所

公司股权结构集中且稳定。公司控股股东、实际控制人为陈晓峰和陆永华，截至 2025 年 3 月 31 日，实控人通过直接、间接合计持有公司 58.71% 股权。

图2：卓兆点胶股权结构图（截至 2025 年 3 月 31 日）

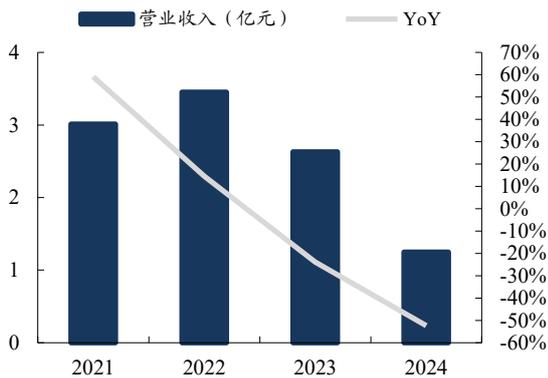


数据来源：公司 2025 年一季报，东吴证券研究所

1.2. 盈利波动之后，有触底反弹之势

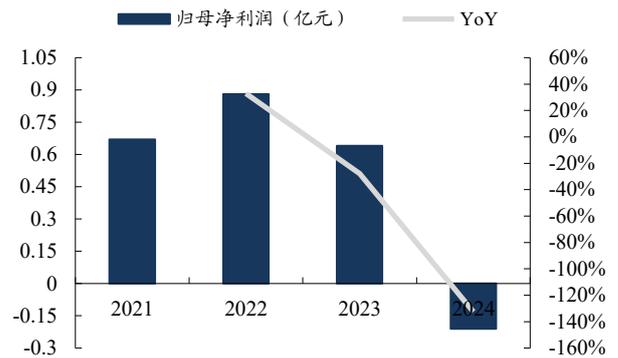
近年来公司营收规模和净利润有所波动。2021-2024 年间，公司营收 CAGR 为-25.4%，归母净利润 CAGR 为-167.9%。2024 年，公司营收为 1.25 亿元，同比-52.35%，归属于上市公司股东的净利润为-0.2 亿元，同比-132.46%。2025 年一季度公司实现营业收入 0.58 亿元，同比+216.88%；归母净利润为 0.04 亿元，同比+138.13%。

图3：公司 2021-2024 营收及同比增速



数据来源：iFinD，东吴证券研究所

图4：公司 2021-2024 归母净利润及同比增速

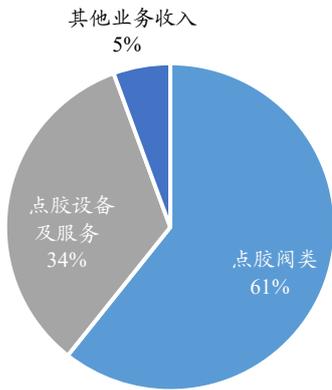


数据来源：iFinD，东吴证券研究所

分产品来看，2024 年，公司点胶阀及配件营收约 0.76 亿元，占比近六成；点胶设备营收为 0.42 亿元，占比为 33.7%，其他产品营收约为 0.07 亿元，营收占比为 5.5%。毛利率方面，点胶阀及配件毛利率为 68.82%，点胶设备毛利率为 21.09%，均有所下降。此后，公司一方面计划通过定制化设备，提升在苹果手机、手表、音响及电池组件等薄

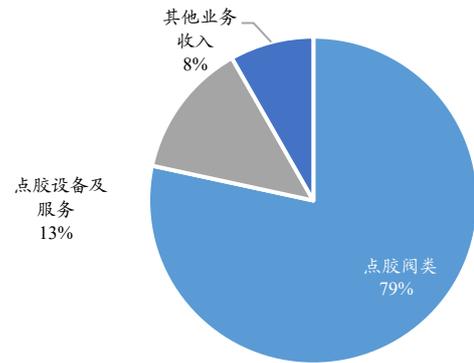
弱环节的份额，同时切入检测设备市场；另一方面，积极开拓其他非果链消费电子领域应用市场，改善以苹果链客户为主的营收结构。我们认为，随着公司加大点胶阀类产品的推广力度，致力于对标准品类的生产销售，盈利能力更强的点胶阀类产品将逐步成为主导产品。

图5: 公司 2024 年各业务营收占比



数据来源: iFinD, 东吴证券研究所

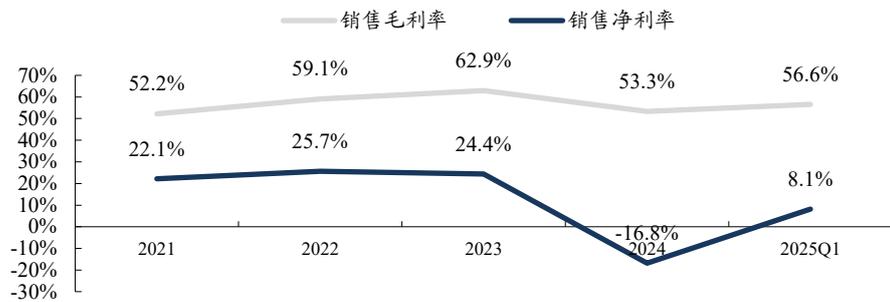
图6: 公司 2024 年各业务毛利占比



数据来源: iFinD, 东吴证券研究所

2022 年-2024 年期间，公司毛利率有所波动，2022 年毛利率为 59.10%，2023 年提升至 62.9%，到 2024 年回落到 53.3%，2025 年第一季度升至 56.6%。公司在 2024 年出现亏损后，2025 年一季度净利率反弹至 8.1%。

图7: 公司 2021-2025 Q1 销售毛利率及销售净利率

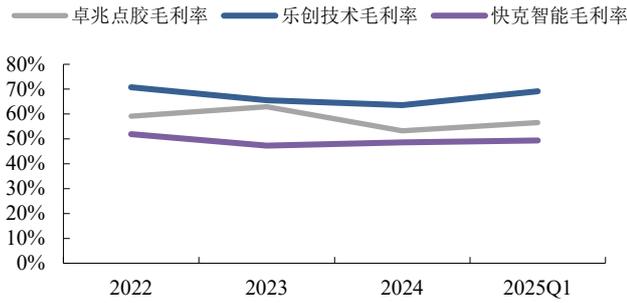


数据来源: iFinD、东吴证券研究所

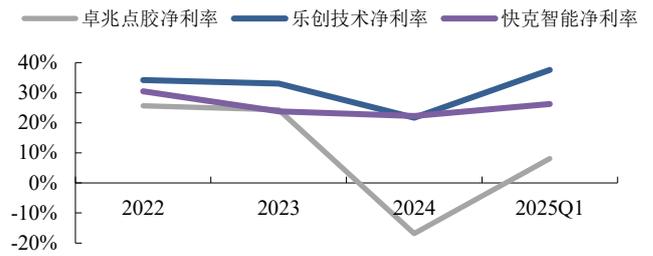
与相似业务的两家上市公司相比，公司盈利能力波动较大。如图 8、图 9 可以看出，相比于可比公司，卓兆点胶的毛利率一直比较稳定且处于较为领先的位置。

图8: 卓兆点胶及可比公司 2022-2025Q1 销售毛利率

图9: 卓兆点胶及可比公司 2022-2025Q1 销售净利率



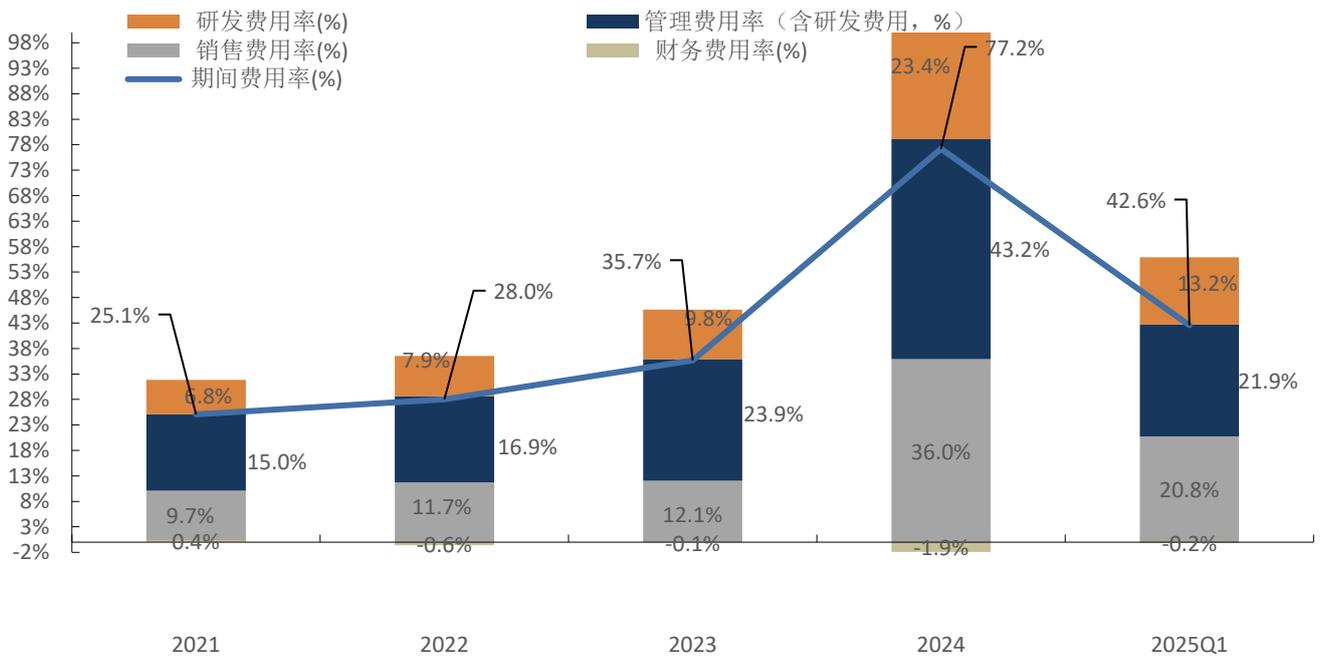
数据来源：iFinD，东吴证券研究所



数据来源：iFinD，东吴证券研究所

2021年-2025年一季度，公司期间费用率有所波动，2024年至高点达77.2%。公司2025年一季度通过积极跟进存量订单项目验收进度、开拓市场订单，同时控费提效，已实现业绩扭亏为盈。未来，预计公司将持续在内部开展控费提效工作，积极拓展收入来源，跟进存量项目验收进度，应对市场挑战。

图10：公司2020-2024Q1期间费用率及构成



数据来源:iFinD，东吴证券研究所

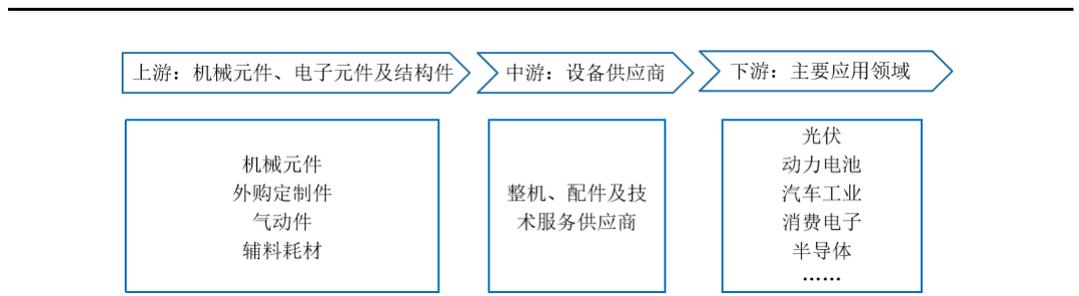
2. 智能点胶设备市场规模加速扩张

2.1. 行业前景广阔，产业规模不断扩大

智能点胶设备是运用点胶技术，通过机械结构设计、运动算法、影像视觉等技术，实现对胶粘剂高精度、高效稳定控制性输出的设备。由于点胶技术加工可实现产品密封、绝缘、耐腐蚀、经济环保等效果，且适用于多种类胶粘剂，因此被广泛运用于各个行业，点胶技术的广泛运用为智能点胶设备行业发展提供广阔空间。

从智能点胶设备产业链来看，该产业链上游是电子元器件、机械零部件、系统集成；产业链中游是流体控制设备生产制造，主要包括点胶机、涂覆机等；产业链下游广泛应用于消费电子、新能源汽车、光伏、半导体等领域。

图11：智能点胶设备产业链



数据来源：公司招股说明书，东吴证券研究所

智能点胶设备作为智能制造装备的细分领域，随着我国电子信息制造业飞速发展，带动国产智能装备不断向高附加值产业链纵深，终端制造产品将在新兴需求的带动下不断更新迭代，向智能化、集成化、轻量化趋势发展，产品更新迭代的周期越来越短，下游产品旺盛的市场需求将有效支撑智能点胶设备行业的发展。根据国际半导体产业协会（SEMI）及相关资料整理，2028年全球点胶机行业市场规模预测为106.8亿美元，点胶机的市场空间较为广阔。

2.2. 产业链下游领域：智能眼镜、耳机行业蓬勃发展

目前在消费电子行业，智能手表和智能眼镜呈现出新的发展动态：近年来，政府政策通过“需求端刺激+供给端升级”双轮驱动，为智能手表行业构建了从技术研发到市场应用的全方位支持体系，中国智能手表行业快速发展。中商产业研究院发布的《2025-2030年中国智能手表分析及发展趋势研究预测报告》显示，2024年中国智能手表行业市场规模达到374.7亿元，2020-2024年的年均复合增长率达7.41%。中商产业研究院分析师预测，2025年中国智能手表市场规模将达到413.8亿元。

智能眼镜是一种融合了光学技术、计算机技术、传感器技术等多种前沿科技的可穿戴设备，它以传统眼镜的形态为载体，通过集成各类智能硬件与软件系统，实现信息交互、功能扩展等智能化应用。

随着我国信息技术的进步与发展，“人工智能+”成为未来行业发展的主旋律，智能眼镜行业进入 AI 驱动智能化阶段。IDC《全球智能眼镜市场季度跟踪报告》显示，2025 年全球智能眼镜市场出货量预计将突破 1451.8 万台；同年中国出货量预计达到 290.7 万台。Wellsenn XR 则预测，2027 年全球 AR 眼镜出货量将达 180 万台。前瞻产业研究院保守预估，2030 年中国 AR 眼镜出货量将接近 500 万台。

智能眼镜行业巨头 Meta7 月 8 日收购全球最大眼镜制造商依视路陆逊梯卡（ELX）3%股份，计划持股比例提升至 5%，合作开发 Ray-Ban、Oakley 品牌智能眼镜。市场预期，第三代雷朋联名智能眼镜将内置相机、照片、地图等应用，同时还支持快速查看来自手机应用的通知。

图12: Meta 雷朋联名智能眼镜



数据来源：IT 之家，东吴证券研究所

苹果计划 2027 年推出轻量化 AI 眼镜和 Vision Air 头显。立讯精密、蓝思科技、歌尔股份作为苹果供应链的巨头，也分别在 AI 眼镜领域有所布局：立讯精密为谷歌 Project Aura、星纪魅族代工，推出首款低成本 PVG 光波导 AR 眼镜“云雀”；蓝思科技与 Rokid 合作开发 49 克超轻 AR 眼镜，预售 25 万台。歌尔股份为 Meta、索尼等代工，突破光波导微显示技术，发布全球最小 AR 光机模组。

表2: ODM/OEM 领域的部分 AI 眼镜玩家

品牌	成立年份	主营业务领域
歌尔股份	2001	精密零组件及智能硬件制造
立讯精密	2004	精密零组件及智能硬件制造
亿道信息	2008	精密零组件及智能硬件制造
佳禾智能	2013	智能电声产品和智能穿戴设备制造
天键股份	2015	音频产品解决方案

数据来源：沙利文，东吴证券研究所

3. 点胶技术延展性强，收购优质公司协同发展

3.1. 深耕消费电子行业应用中的点胶先进技术

卓兆点胶为国家高新技术企业，先后荣获苏州市“独角兽”培育企业、江苏省高新技术产业开发区瞪羚企业、江苏省专精特新中小企业等荣誉称号，设立了江苏省智能点胶机器人工程技术研究中心、江苏省省级企业技术中心、苏州市工业设计中心等省市级研发机构。

公司长期以来注重对核心部件及组件设计、运动控制算法、整机结构设计的深耕钻研，采取“标准化模块硬件+定制化功能配置”的生产模式，基于标准设备的基础平台，搭载自研自制的点胶阀及核心部件，辅以一定的定制化软硬件及算法配置，以迅速响应客户多样化的工艺需求。目前，公司已积累了丰富的软硬件设计经验，逐步打造完善的工艺数据库，公司不断通过技术创新实现产品差异化，以其产品质量优势和成本优势打破国外龙头企业多年来在高端点胶市场的垄断格局。公司长期专注于点胶阀及核心部件的技术研发和创新，综合硬件电路设计、嵌入式软件开发、流体力学等方面的研发能力和应用经验，打造多系列、多场景适用的点胶阀体；基于材料配方研发、硬质合金加工核心技术，实现复杂形状零件的加工制造，成功研发并生产全系列、多规格的定子、转子、撞针、喷嘴等核心部件，有效保证点胶阀体精度控制。

公司加强拓展深化与苹果公司及其他重点开发客户的新合作，新增较多新工艺和新产品的售前打样项目。同时，为突破增长瓶颈、加快在新兴业务板块布局，公司 2024 年新设标准点胶阀体事业部和视觉检测事业部及 2 家控股公司，提高对新兴业务板块的售前推广投入。为响应客户对智能化解决方案的需求，公司 2024 年推出大流量热熔点胶整体方案及视觉检测设备，为部分产品增添新功能，并积极参加展会活动，以加强品牌曝光、推广新产品和新工艺、拓展市场订单。截至 2025 年 7 月 19 日，公司在视觉检测领域及 Mate AI 眼镜领域，均已获得千万级量产订单，量产交付进展顺利。

图13：卓兆点胶目前的终端产品以苹果耳机、平板电脑产品为主



数据来源：公司官网，Apple 官网，东吴证券研究所

3.2. 拓展半导体、新能源等其他行业的先进点胶技术

公司在 2024 年新增授权 61 件专利，其中发明专利 10 件，主要应用于光伏、新能源、半导体、消费电子等领域。截至 2024 年 12 月 31 日，公司已形成覆盖“核心部件-设备整机-应用工艺”的全链条知识产权体系，累计获得软件著作权 11 项、发明专利 44 项、实用新型专利 199 项、外观设计专利 10 项。其中，发明专利聚焦点胶阀流体控制、多轴协同控制等核心技术领域，实用新型专利侧重设备结构优化与工艺适配，形成“基础专利保护核心技术、应用专利覆盖细分场景”的立体布局。未来公司将通过产学研合作、技术攻关小组等形式，持续推进高精度点胶阀材料改性、智能视觉定位系统、自动视觉检测等前沿技术研发，进一步强化技术储备，巩固在精密点胶领域的技术领先地位。

公司采取“基础研究+应用研发”的双轨研发模式，基础研究聚焦于底层核心技术、关键零部件及组件的储备性研究，旨在构建长期技术壁垒和平台能力。目前，公司已具备 CCD 视觉定位检测技术以及 AI 深度学习应用开发的能力，致力于打造完善的高端点胶设备的生态链，形成公司特有的产品系列化及成本优势壁垒，当客户提出新的产品需求，公司可以快速地从产品数据库中匹配硬件方案，并结合客户的工艺需求进行算法及软件的开发，进而为客户提供高效、稳定的一站式智能点胶解决方案，实现大批量快速交付的优势。

2024 年，公司积极推动多元化发展战略，通过搭建全新业务架构，全面深化业务布局，探寻新兴增长点。光伏方面，公司成立苏州卓驰智能制造有限公司与苏州卓旭新能源科技有限公司两家下属公司。对于卓旭新能源而言，光伏组件点胶领域的特殊性决定了独立运营的必要性。该领域的点胶设备在技术路线上与公司原有产品线存在本质区别，需适配光伏组件的大尺寸、高精度、高可靠性要求，涉及特殊胶体配方、高速点胶工艺等专属技术。已有固瑞克、盛普流体等专业企业深耕多年，形成了成熟的市场格局。成立独立子公司后，卓旭新能源能够针对光伏行业的独特需求制定灵活策略，集中资源突破技术壁垒，快速响应市场竞争，在细分赛道中建立差异化优势，进而完善公司在新能源领域的产品矩阵。

此外公司计划借助在半导体封装、光伏组件高粘度密封、新能源汽车电子、锂电行业等领域的技术储备，积极开拓相关应用市场，推动新业务尽快落地见效。新能源汽车领域的汽车电子、动力电池，半导体领域的封装测试等环节均有点胶及检测需求，公司已组建专门的市场团队，利用现有技术储备针对这些领域展开积极拓展。与此同时，公司正积极拓展新业务赛道，目前已成功进入宁德时代供应商体系，并取得三星电子的 Vender Code，为后续合作奠定了坚实基础。尽管上述新领域暂未达成量产订单落地，但公司将持续深化与合作方的沟通对接，全力推进订单转化工作。公司 2024 年主要研发项目及进度如下，其中“机器人系统的研发”代表了公司在点胶设备行业的整体实力，公司的软硬件结合能力优势凸显。

表3: 2024 年公司主要研发项目进度

研发项目名称	项目目的	研发进展	拟达到的目标
光伏点胶核心零部件的研发	光伏点胶的系统研发为了防止水分子和灰尘进入光伏电路板, 延长组件寿命, 提高生产效率, 确保点胶的精度和一致性, 减少胶水浪费从而降低成本	样机验证完毕	技术指标: 55 加仑柱塞式压盘柱塞上下行程有胶水, 使用寿命 6 个月
散热胶, 导热胶点胶系统的研发	散热胶、导热胶点胶系统的研发为了针对电子设备和组件在使用过程中产生的热量而导致的性能下降或故障问题。提供针对热管理任务的集成解决方案, 可确保导热浆料和粘合剂的可靠应用, 可以确保散热胶和导热胶的均匀涂抹, 从而提高电子元器件的散热效率, 进而提升产品的整体性能。这可以缩短周期时间, 从而提高生产率。	小批量生产中	技术指标: 压盘泵一次行程体积 > 290cm ³ 、一次行程点胶量达到 16ml、最大点胶速度达到 2ml/s
基于标准化模块的智能点胶研发	设备配件标准化, 阀体及阀体配件标准化, 设备模块化, 设备和设备之间无缝对接, 实现所有点胶功能	样机验证完毕	设备配件标准化, 阀体及阀体配件标准化, 设备模块化验证完成
在线式自动更换阀体配件点胶机的研发	在线式自动更换阀体配件点胶机, 完成了自动更换阀体零配件, 实现真正的无人化作业, 对配件寿命的判定, 采用深度学习的方式	样机验证完毕	在线式自动点胶机在实际应用中, 完成自动更换阀体零配件的验证。对零配件寿命的判定采用深度学习的方式, 已完成验证。
基于压电陶瓷的点胶阀体开发	针对不同粘度的流体和工艺项目的要求, 开发对应性压电陶瓷喷射阀, 能够满足喷射效果和精度要求。	试产状态	能够完成高粘度的流体的喷射, 具备更便利的调试方式。
一种输送型螺杆泵及其控制的开发	能够实现对电解液等大流量的流体输送, 输出精度高, 无脉动。能够提高对含颗粒流体的耐受性, 提高使用寿命。	试产状态	能够实现针对于 NMP 溶剂、电池浆料输送, 具备更高的使用寿命和更便利的维护方案
直线电机研发及应用	针对当前高速度、高精度的需求, 开发直线电机模组以满足设备需求。	已批量	取代丝杠, 并进入直线电机行业
一种通用型设备控制器的开发	针对本公司产品, 研发一款通用型控制器, 完成 io, 模拟量, 电机控制, 降低成本, 实现全自主化, 提升产品竞争力。	已小批量	取代部分设备 PLC
机器人系统的研发	针对点胶工艺, 开发一款机器人控制系统, 完成 io, 模拟量, 电机控制, 降低成本, 实现全自主化, 提升产品竞争力。	软件研发中	取代市面常规桌面点胶机器人
有铁芯直线电机开发	通过产品结构、生产工艺的设计与优化, 制造出符合市场需求的高精度、高性能、高品质的直线电机产品。	小批量试生产阶段	设计规划可批量生产制造的直线电机产品, 包括动子和定子
直线电机模组开发	通过产品结构、生产工艺的设计与优化, 制造出符合市场需求的高精度、高性能、高品质的直线电机模组产品。	小批量试生产阶段	设计规划可批量生产制造的直线电机模组产品, 包括半密式和全密钢带式以及全密风琴罩式

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

3.3. 收购协同公司强化竞争优势

公司于 2024 年收购广东浦森塑胶科技有限公司（以下简称“广东浦森”）。广东浦森作为点胶耗材领域的领先企业，其核心产品包括 LOCA 液态光学胶针筒、SM 红胶锡膏针筒、热熔胶针筒、银胶银浆针筒、环氧 AB 胶双针筒、静态混合管头等，广泛应用于光伏、液晶面板、新能源锂电池、3C 电子、半导体等高成长赛道。广东浦森荣获国家 ISO9001 认证，国家专利局专利数项，诚信通企业，慈善爱心企业，客户涵括珠三角，长三角，东南亚及欧美地区，主要客户有德邦、汉高、富乐、莱尔德、三星、比亚迪、富士康等；行业内竞争对手主要有美国 EFD，瑞士 Mixpac，日本武藏等。广东浦森的盈利状况良好，2024 年上半年营业收入 3977 万元，净利率达 35.53%。

卓兆点胶在高精度智能点胶设备及核心部件研发方面具备显著技术优势，产品覆盖消费电子、光伏、新能源汽车等领域。通过本次交易，双方将实现“设备+耗材”的深度协同，构建从核心部件到终端应用的一体化解决方案能力，进一步巩固公司在点胶行业的战略地位。与此同时，广东浦森与卓兆点胶的客户群体具备高度互补性：浦森在新能源锂电池、半导体等工业领域积累深厚，而卓兆点胶在消费电子领域占据优势地位。收购完成后，双方客户资源将实现双向导流，卓兆点胶可快速切入浦森现有的光伏、半导体高端客户供应链，同时浦森亦能借助卓兆的渠道拓展消费电子市场。这一协同效应不仅将优化公司客户结构，更可显著提升品牌在泛工业领域的市场影响力，为中长期份额扩张奠定基础。

通过整合卓兆点胶的高端设备技术（如纳米级点胶阀、智能控制系统）与广东浦森的耗材产品矩阵，公司可构建覆盖“精密设备+专用耗材+工艺方案”的全链条服务体系。这一整合将显著提升客户黏性：一方面，设备与耗材的配套销售可形成更强的解决方案壁垒；另一方面，产品线的延伸能够满足客户对自动化、高精度点胶需求的多样化场景，如半导体封装中的导电胶精密点涂、光伏叠瓦工艺中的银浆定量分配等，进一步打开高附加值市场空间。

表4: 广东浦森主要产品

类别	产品	产品功能及用途	图例
	美式系列针筒	采用进口食品级抗寒, 抗冲击进口原材料生产, 无添加任何润滑剂, 脱模剂, 静电剂, 确保胶水质量长时间不固化不变形。	
	日式系列针筒	日式活塞针筒更加注重精度和稳定性, 其优势在于其精密的控制能力。通过调节活塞的位置, 可以实现对胶水流量的微调。	
系列针筒	导热、红胶、锡膏系列针筒	适用于红胶、锡膏针筒的工艺取代传统印刷工艺带来的虚焊、漏焊等问题, 大大提高生产率、高良率, 提高生产与管理上的效率。	
	双组份系列针筒	公司拥有多种型号的双组份针筒和混合管, 可以满足多种双组份液态材料的包装和使用需求, 广泛应用于各类通信设备、新能源汽车、智能终端、智能家居、电源等行业。	
混合管系列	静态混合管	混合管是混合双组份胶粘剂的重要工具, 可以将两种不同组分的胶粘剂按一定比例混合后均匀地输送到需要粘接的物体表面。	

数据来源: 公司官网, 东吴证券研究所

4. 盈利预测与评级

4.1. 盈利预测

我们预计, 公司的点胶阀类业务在 2025-2027 年期间营收将分别达到 1.15 亿、1.32 亿和 1.52 亿元, 毛利率维持在 68% 左右的高水平, 作为公司的拳头产品推动公司业绩增长; 点胶设备类产品 2025-2027 年期间营收预计将分别达到 1.05 亿、1.2 亿和 1.39 亿元, 毛利率因客户不同将会有所波动, 我们保守估计均值在 38% 左右。

其他业务方面, 往年为配件类产品, 体量较小。2025 年起广东浦森并表, 并带动公司自有配件增长, 预计此项业务收入将大增, 预计 2025-2027 年期间营收将分别达到 1.2 亿、1.32 亿和 1.45 亿元, 毛利率约为 50% 左右。

综上，我们整理公司未来盈利预测拆分如下表所示。

表5：公司未来盈利预测拆分

收入(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
点胶设备类	157.46	42.22	105.00	120.75	138.86
增速	-11.48%	-73.18%	148.68%	15.00%	15.00%
毛利率	52.75%	21.09%	38.00%	38.00%	38.00%
点胶阀类	102.67	75.91	115.00	132.25	152.09
增速	-38.17%	-26.06%	51.49%	15.00%	15.00%
毛利率	78.53%	68.82%	68.00%	68.00%	68.00%
其他业务（配件）	2.44	6.98	120.00	132.00	145.20
增速	165.63%	186.17%	1618.38%	10.00%	10.00%
毛利率	64.73%	78.41%	50.00%	50.00%	50.00%
总计	262.57	125.12	340.00	385.00	436.15
总增速	-23.86%	-52.35%	171.74%	13.24%	13.29%
整体毛利率	63.09%	53.25%	52.38%	52.42%	52.46%

数据来源：Wind，东吴证券研究所预测

基于以上假设，我们预计卓兆点胶 2025-2027 年营业收入达到 3.40/3.85/4.36 亿元，同比增速分别为 171.74%/13.24%/13.29%，预计归母净利润分别为 0.54/0.63/0.83 亿元，EPS 分别为 0.66/0.77/1.01 元。

4.2. 估值与评级

按 2025 年 7 月 21 日收盘价，卓兆点胶对应 2025-2027 年 PE 分别为 44.37/38.14/29.20 倍。同类公司中，快客智能主营业务为精密焊接装联设备、机器视觉制程设备、智能制造成套装备和固晶键合封装设备的生产与销售，在国内精密焊接装联设备制造方面较为领先；凯格精机立足锡膏印刷设备，基于多项共通的底层技术，持续拓展进入后段点胶、柔性自动化设备、LED 封装设备等领域。因此我们选取这两家上市公司作为同业可比公司。横向比较我们发现，公司虽 PE 较高，但公司体量小、增速快、创新力强，目前市值尚较低，有进一步上涨空间。考虑到公司业绩有望反转，并购后公司盈利能力将有明显改善，我们首次覆盖，给予“买入”评级。

表6：可比公司估值（截至 2025 年 7 月 21 日）

公司代码	公司简称	总市值 (亿元)	归母净利润（百万元）				PE			
			2024	2025E	2026E	2027E	2024	2025E	2026E	2027E
603203.SH	快客智能	64.05	212.20	261.33	319.33	381.98	30.18	24.51	20.06	16.77
301338.SZ	凯格精机	46.61	70.52	107.07	130.60	165.74	66.10	43.54	35.69	28.12
	可比公司均值：	55.33					48.14	34.02	27.87	22.45
873726.BJ	卓兆点胶	24.11	-20.75	54.33	63.21	82.57	-116.17	44.37	38.14	29.20

数据来源：Wind，东吴证券研究所

备注：快客智能、凯格精机盈利预测来自 Wind 一致预期，卓兆点胶盈利预测来自东吴证券

5. 风险提示

对苹果产业链依赖风险

公司向苹果公司及其 EMS 厂商、设备集成商的销售收入占当期营业收入的比例较高，公司存在对苹果产业链依赖的风险。包括：苹果公司未来采购需求降低的风险、公司研发能力无法满足苹果公司要求的风险、公司行为违反苹果公司供应商要求及规范的风险。

客户集中度较高的风险

消费电子领域作为智能点胶设备行业的主要应用领域之一，该领域的知名品牌商及制造商的行业集中度较高，优质客户的市场份额占比较大，更新迭代的速度更快，因此对智能点胶设备的需求也更高，智能点胶设备行业也呈现出客户集中度较高的趋势。2022-2024 年度，公司向前五大客户的合计销售金额占当期营业收入的比例分别是 80.83%、78.22%及 56.44%，客户集中度较高。如果公司与主要客户合作出现不利变化，包括且不限于客户资信出现恶化、难以满足客户对工艺及交期的要求、产品质量出现重大问题、违反客户合作协议、客户减少采购甚至终止合作关系等情形，则将导致主要下游客户减少对公司产品的采购，对公司的业务发展带来不利影响。

毛利率下滑的风险

2022-2024 年度，公司的综合毛利率分别为 59.10%、63.09%及 53.25%。其中，点胶设备毛利率分别为 40.42%、53.00%及 21.09%，报告期内有所下降；点胶阀毛利率分别为 79.01%、78.53%及 68.82%，有所下滑，但仍处于较高水平。由于公司点胶设备属于非标定制化产品，为满足客户点胶设备的要求，公司采购了较多单位成本较高的整机零部件，直接材料成本提高较多。若未来公司无法保持点胶阀核心技术的先进性及成本优势，或公司点胶设备的生产成本上涨因市场竞争、客户定价策略等因素影响而无法有效传导至售价端，将造成公司产品销售价格与原材料采购成本的价差缩小，公司将面临毛利率进一步下滑的风险。

公司业绩波动风险

由于公司目前业务仍主要集中于苹果产业链，订单获取时间主要受苹果产品发布周期影响；同时，公司收入确认时间亦受到下游客户其他设备联调情况、生产进度安排、内部验收流程等诸多因素影响。因此，受宏观环境及客户验收周期影响，公司存在业绩波动风险。

存货金额较大的风险

2024 年度，公司存货账面价值为 8,755.79 万元，占流动资产的比重为 18.24%。公司存货主要为库存商品和发出商品，存货规模处于正常生产经营所需的合理水平。若

在未来经营中，出现因原材料价格上涨、人工成本增加、客户履约期限延长等因素导致产品制造成本提高、客户预付款项减少、客户放弃生产中的产品等导致订单无法按约履行等情况，存货将存在跌价的可能性，并将对公司盈利能力造成不利影响。

收购风险

2024年广东浦森收购事项是公司基于中长期战略规划角度所做出的慎重决策，有利于公司中长期发展，但仍然存在一定的市场、经营等风险。公司将加强对广东浦森的内部控制和监督管理，积极防范和应对可能发生的风险。

卓兆点胶三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	480	544	628	733	营业总收入	125	340	385	436
货币资金及交易性金融资产	233	296	352	425	营业成本(含金融类)	58	162	183	207
经营性应收款项	85	144	163	185	税金及附加	2	4	5	5
存货	88	67	76	86	销售费用	45	41	46	52
合同资产	0	0	0	0	管理费用	25	49	56	52
其他流动资产	74	36	37	37	研发费用	29	37	42	48
非流动资产	172	178	168	158	财务费用	(2)	(4)	(6)	(8)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	7	10	12	13
固定资产及使用权资产	135	168	156	145	投资净收益	0	0	0	0
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	3	0	0	0
无形资产	5	7	9	11	减值损失	(1)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	(23)	60	70	92
其他非流动资产	32	2	2	2	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	652	722	796	891	利润总额	(23)	60	70	92
流动负债	81	88	99	112	减:所得税	(2)	6	7	9
短期借款及一年内到期的非流动负债	0	3	3	3	净利润	(21)	54	63	83
经营性应付款项	53	45	51	58	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	20	17	19	22	归属母公司净利润	(21)	54	63	83
其他流动负债	8	23	26	29	每股收益-最新股本摊薄(元)	(0.25)	0.66	0.77	1.01
非流动负债	2	4	4	4	EBIT	(29)	57	64	84
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	(16)	74	81	101
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	53.25	52.38	52.42	52.46
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	(16.58)	15.98	16.42	18.93
其他非流动负债	2	4	4	4	收入增长率(%)	(52.35)	171.74	13.24	13.29
负债合计	83	92	103	116	归母净利润增长率(%)	(132.46)	361.82	16.34	30.63
归属母公司股东权益	569	630	693	775					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	570	630	693	775					
负债和股东权益	652	722	796	891					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	35	77	62	80	每股净资产(元)	6.94	7.67	8.44	9.45
投资活动现金流	(4)	(23)	(7)	(7)	最新发行在外股份(百万股)	82	82	82	82
筹资活动现金流	(56)	9	0	0	ROIC(%)	(4.46)	8.50	8.73	10.25
现金净增加额	(25)	63	56	73	ROE-摊薄(%)	(3.64)	8.63	9.12	10.65
折旧和摊销	12	17	17	17	资产负债率(%)	12.69	12.78	12.98	13.01
资本开支	(25)	(52)	(7)	(7)	P/E(现价&最新股本摊薄)	(116.17)	44.37	38.14	29.20
营运资本变动	50	3	(17)	(20)	P/B(现价)	4.23	3.83	3.48	3.11

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>