

晶华新材(603683)

报告日期: 2025年07月28日

## 胶粘新材料领军企业, 电子皮肤打开成长空间

### ——晶华新材深度报告

#### 投资要点

##### □ 胶粘新材料领军企业, 积极布局电子皮肤传感器

公司深耕胶粘材料行业三十余年, 主营业务涵盖工业胶粘材料、电子胶粘材料、光学胶粘材料、特种纸等, 2024年营收占比分别为54%、26%、7%、10%, 毛利率分别为14.87%、27.45%、-4.08%、20.36%。

2024年推出股权激励计划, 根据业绩考核目标, 2024-2026年营收分别不低于16、19、23亿元, 复合增速14%, 或者归母净利润以2023年为基数, 2024-2026年增速不低于25%、65%、100%, 对应归母净利润为7071、9334、11314万元。上市以来营收稳步增长, 2020-2024年复合增速13%, 自2023年开始利润重回增长通道。2024年公司实现营收18.85亿元, 同比增长20.94%, 实现归母净利0.67亿元, 同比增长18.5%。

##### □ 胶粘市场国产替代正当时, 公司产能布局进入收获期

**全球市场:** 根据 Report linker, 全球胶粘带市场规模预计从2020年的570.4亿美元增长到2025年的798.3亿美元, 复合增速7%。**国内市场:** 预计2025年国内胶带市场规模627亿元, 2021-2025年均复合增速5%。国内胶粘行业头部企业向高附加值产品和高端化方向转型, 逐步实现国产替代。公司产品多元化、产业链一体化等优势突出, 在胶粘材料行业中的产能处于领先地位。公司在江苏、安徽、浙江、四川、广东均设有制造基地。未来晶华将具备以年产10亿平方米新型胶粘材料(含电子材料)生产线、年产1亿平方米电子级别胶粘材料等系列产能。

##### □ 人形机器人进入产业扩张期, 公司成立子公司晶智感拓展电子皮肤传感器业务

人形机器人产业化发展有望显著提速, 预计2030年中美制造业、家政业的人形机器人需求合计约203万台, 市场空间超3000亿元。电子皮肤是人形机器人实现环境感知、交互与智能化的关键一环。

北京晶智感新材料有限公司于2025年6月12日注册成立, 公司持股比例为51%。晶智感创始团队为业内传感器与算法资深专家, 拥有核心材料技术、模组工艺、前后端核心算法。晶智感新材料电子皮肤传感器, 采用压阻式方案, 拥有大量程、超低时漂、超低温漂、超轻薄、柔性强、低成本等系列核心优势。

##### □ 盈利预测与估值

预计公司2025-2027年归母净利润分别为0.82、1.21、1.59亿元, 同比增长23%、47%、32%, 对应PE分别为71、48、37倍, 首次覆盖, 给予“买入”评级。

##### □ 风险提示

宏观经济周期波动; 胶粘行业市场竞争加剧; 电子皮肤传感器产业化不及预期

#### 投资评级: 买入(首次)

分析师: 邱世梁  
执业证书号: S1230520050001  
qiushiliang@stocke.com.cn

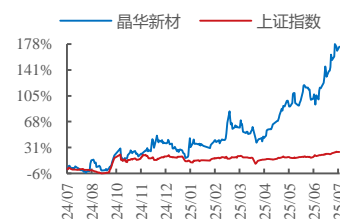
分析师: 王华君  
执业证书号: S1230520080005  
wanghuajun@stocke.com.cn

分析师: 陈殊殊  
执业证书号: S1230524080004  
chenshushu@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 20.14
总市值(百万元)	5,833.24
总股本(百万股)	289.63

#### 股票走势图



#### 相关报告

#### 财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1885.00	2233.66	2636.90	3162.50
(+/-) (%)	20.94%	18.50%	18.05%	19.93%
归母净利润	67.03	82.30	120.78	159.19
(+/-) (%)	18.49%	22.78%	46.75%	31.80%
每股收益(元)	0.23	0.28	0.42	0.55
P/E	87	71	48	37

资料来源: 浙商证券研究所

## 正文目录

<b>1 胶粘新材料领军企业，积极布局电子皮肤传感器</b> .....	<b>4</b>
1.1 以精密涂布技术为核心，构建多元化产品体系 .....	4
1.2 实控人合计持股比例 33.94%，股权激励彰显发展信心 .....	5
<b>2 胶粘材料产能布局步入收获期，进军电子皮肤新领域</b> .....	<b>7</b>
2.1 胶粘市场国产替代正当时，龙头产品与产能优势凸显 .....	7
2.2 人形机器人进入产业扩张期，成立晶智感拓展电子皮肤传感器业务 .....	10
<b>3 盈利预测与估值</b> .....	<b>12</b>
3.1 盈利预测：预计 25-27 年营收分别同比增长 19%、18%、20% .....	12
3.2 估值分析 .....	12
<b>4 风险提示</b> .....	<b>13</b>

## 图表目录

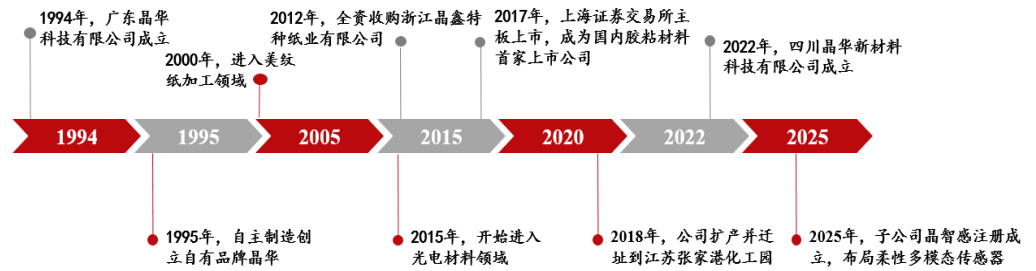
图 1: 公司深耕胶粘材料三十余年, 主要业务线围绕工业、电子、光学三大板块 .....	4
图 2: 以精密涂布技术为核心, 深耕细分行业, 构建多元化产品体系 .....	4
图 3: 毛利率较高的电子胶粘带产品占比持续提升 .....	5
图 4: 2024 年, 工业胶粘材料、电子胶粘带和光学胶膜材料营收占比分别为 54%、26%、7%.....	5
图 5: 公司股权结构稳定, 实控人合计持股比例 33.94%.....	5
图 6: 2024 年实现营收 18.85 亿元, 同比增长 20.94%.....	6
图 7: 2024 年实现归母净利润 0.67 亿元, 同比增长 18.5%.....	6
图 8: 胶粘带产业链.....	7
图 9: 公司工业胶粘材料主要产品和应用场景 .....	8
图 10: 公司电子级胶粘材料主要产品和应用场景 .....	8
图 11: 公司光学胶粘材料主要产品和应用场景 .....	9
图 12: 公司致力于成为“中国最具创新和服务能力的胶粘解决方案专家”.....	10
图 13: 灵巧手与环境交互感知.....	10
图 14: 晶智感新材料传感器电子皮肤, 采用可快速量产落地的压阻方案 .....	11
表 1: 公司 2024 年推出股权激励计划, 确定了 2024、2025、2026 年的业绩考核目标.....	5
表 2: 公司在建产能及完工情况.....	9
表 3: 晶智感材料核心优势.....	11
表 4: 预计 2025-2027 年, 公司营业收入分别同比增长 19%、18%、20%.....	12
表 5: 可比公司估值.....	13
表附录: 三大报表预测值.....	14

## 1 胶粘新材料领军企业，积极布局电子皮肤传感器

### 1.1 以精密涂布技术为核心，构建多元化产品体系

深耕胶粘材料三十余年，业务覆盖工业、电子、光学三大板块。公司成立于1994年，深耕胶粘材料行业三十余年，专注于功能性涂层复合材料的研发、生产与销售，于2017年10月上市，主营产品为各类胶粘新材料，围绕工业、电子、光学三大领域，产品涵盖工业胶粘材料、电子级胶粘材料、光学胶膜材料、TPU车衣膜及汽车窗膜、特种纸、胶粘剂等，下游包括建筑装饰、汽车制造与售后、消费电子、新型显示、家电制造等行业，并为动力电池、医疗健康、航空航天、高铁等产业提供配套材料。2025年6月，子公司北京晶智感新材料有限公司注册成立，布局电子皮肤传感器。

图1：公司深耕胶粘材料三十余年，主要业务线围绕工业、电子、光学三大板块



资料来源：公司官网，上海证券报，浙商证券研究所整理

图2：以精密涂布技术为核心，深耕细分行业，构建多元化产品体系

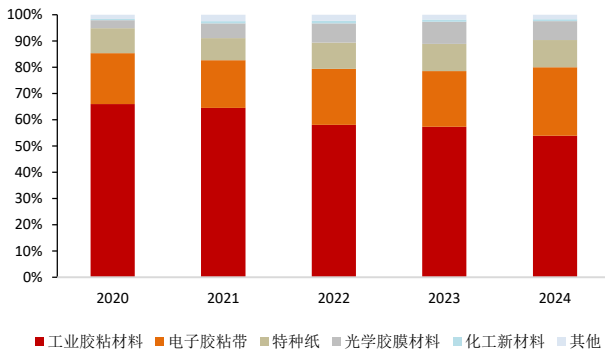


资料来源：公司公告，浙商证券研究所

公司主营业务涵盖工业胶粘材料、电子胶粘材料、光学胶粘材料、特种纸等，2024年营收占比分别为54%、26%、7%、10%，毛利率分别为14.87%、27.45%、-4.08%、20.36%。

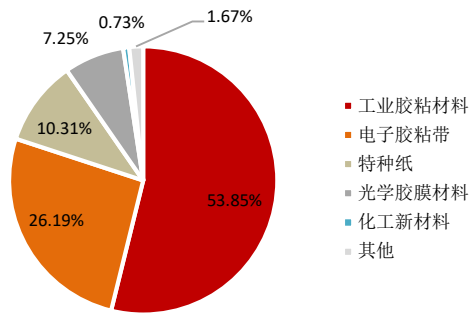
子公司晶智感注册成立，布局柔性多模态传感器。根据爱企查公开信息，北京晶智感新材料有限公司于2025年6月12日注册成立，公司持股比例为51%。晶智感以成为柔性多模态传感器全球领导者为愿景，创始团队为业内传感器与算法资深专家，拥有核心材料技术、模组工艺、前后端核心算法。产品范围覆盖机器人触觉、新能源电池、3C消费类等模组。

图3： 毛利率较高的电子胶粘带产品占比持续提升



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

图4： 2024年，工业胶粘材料、电子胶粘带和光学胶膜材料营收占比分别为54%、26%、7%

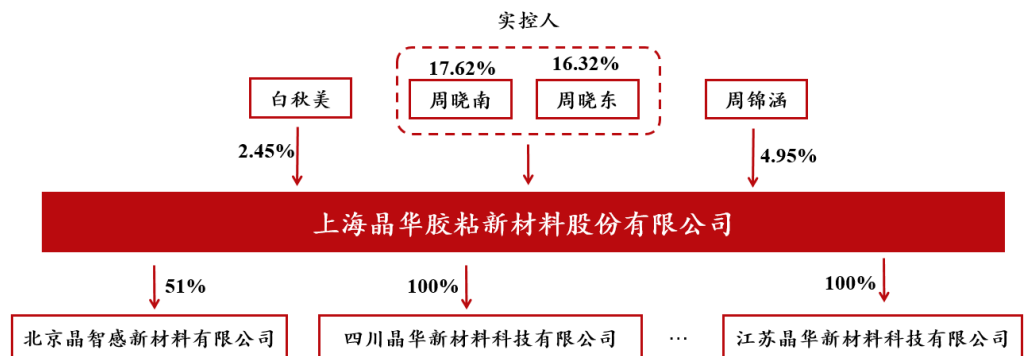


资料来源：公司公告，浙商证券研究所

## 1.2 实控人合计持股比例 33.94%，股权激励彰显发展信心

公司股权结构稳定，实控人合计持股比例 33.94%。截至 2025 年 Q1，公司实际控制人为周晓南和周晓东，合计持股 33.94%，周锦涵为关联方，实控人及关联方合计持股 38.89%。

图5： 公司股权结构稳定，实控人合计持股比例 33.94%



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

公司于 2024 年推出股权激励计划。向符合条件的 118 名激励对象授予限制性股票 370.8 万股，股票期权 377.9 万份，价格分别为 4.24 元/股、8.47 元/股，并对 2024-2026 年营收和归母净利润做出考核要求。

按业绩考核目标，2024-2026 年营收复合增速 14%或归母净利润复合增速 26%。根据业绩考核目标，2024-2026 年营收分别不低于 16、19、23 亿元，复合增速 14%，或者，归母净利润以 2023 年为基数，2024-2026 年增速不低于 25%、65%、100%，对应归母净利润为 7071、9334、11314 万元。

表1： 公司 2024 年推出股权激励计划，确定了 2024、2025、2026 年的业绩考核目标

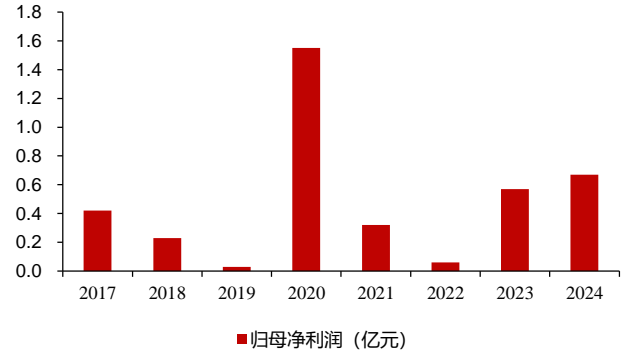
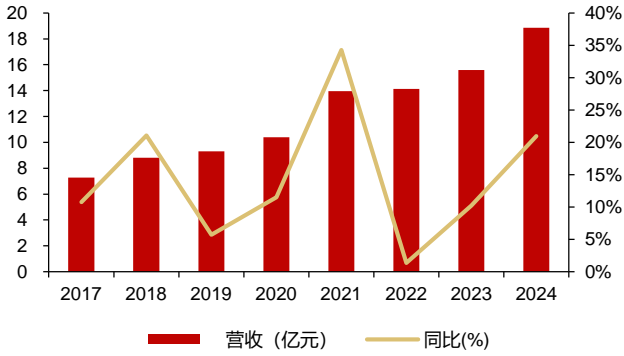
解禁限售期	考核年度	业绩考核目标（每年需满足下列对应条件之一）
第一个解除限售期	2024	(1) 2024 年的营业收入不低于 16 亿； (2) 以 2023 年净利润为基数，2024 年净利润增长率不低于 25% (≥0.71 亿元)。
第二个解除限售期	2025	(1) 2025 年的营业收入不低于 19 亿； (2) 以 2023 年净利润为基数，2024 年净利润增长率不低于 65% (≥0.93 亿元)。
第三个解除限售期	2026	(1) 2024 年的营业收入不低于 23 亿； (2) 以 2023 年净利润为基数，2026 年净利润增长率不低于 100% (≥1.13 亿元)。

资料来源：公司公告（“净利润”指归属于上市公司股东的净利润），浙商证券研究所

上市以来营收稳步增长，2020-2024年复合增速13%，自2023年开始利润重回增长通道。2024年公司实现营收18.85亿元，同比增长20.94%，实现归母净利润0.67亿元，同比增长18.5%。

图6：2024年实现营收18.85亿元，同比增长20.94%

图7：2024年实现归母净利润0.67亿元，同比增长18.5%



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

资料来源：公司公告，浙商证券研究所

## 2 胶粘材料产能布局步入收获期，进军电子皮肤新领域

### 2.1 胶粘市场国产替代正当时，龙头产品与产能优势凸显

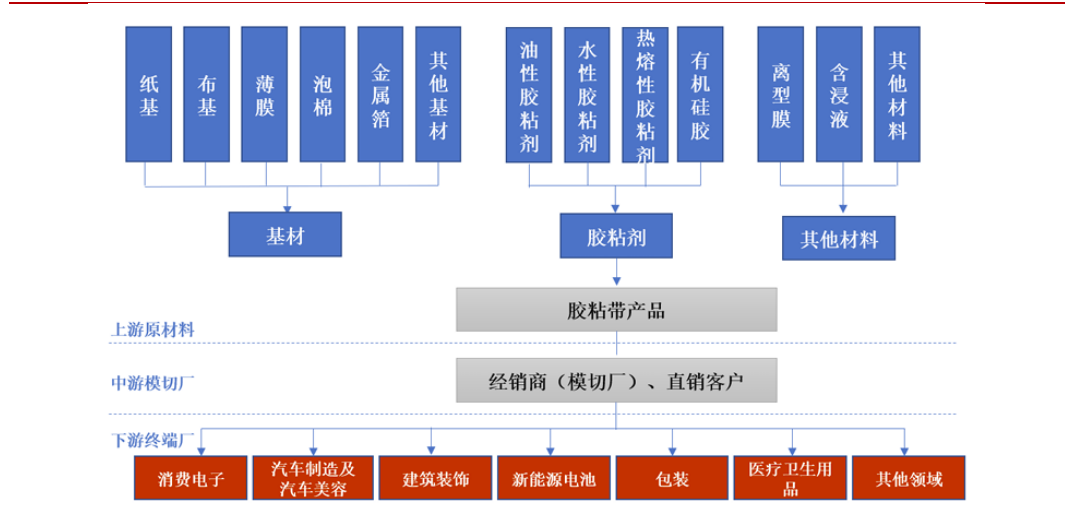
胶粘带上游为基材（包括纸基、布基、薄膜、泡棉等）、胶粘剂（油性胶粘剂、水性胶粘剂、热熔性胶粘剂、有机硅胶等）以及其他材料（离型膜、含浸液等）的原材料供应商。

中游为经销商（包括模切厂、截材商等）或直销给客户。

下游为终端厂商，工业端部分包括建筑装饰、汽车制造及汽车美容等行业。

消费端包括消费电子、新能源电池、包装等。

图8：胶粘带产业链



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

预计到 2025 年全球胶粘带市场规模 798.3 亿美元，2020-2025 年均复合增速 7%。根据 Report linker，全球范围胶粘带市场规模预计将在 2020-2025 年间按 7% 的年复合增长率增长，从 2020 年的 570.4 亿美元增长到 2025 年的 798.3 亿美元。发达国家龙头企业先发优势突出、技术实力强，在高附加值产品市场中拥有较高市场份额和品牌知名度，代表性企业有美国 3M、德国 Tesa、德国汉高、日东电工等。

预计 2025 年国内胶带市场规模 627 亿元，2021-2025 年均复合增速 5%。根据中国胶粘剂和胶粘带工业协会预测数据，2025 年，国内胶带销量预计达到 439 亿平方米，2021 年至 2025 年预计年复合增长率为 8.15%；国内胶带市场规模预计达到 627 亿元，2021 年至 2025 年预计年复合增长率为 4.99%。

国内胶粘行业头部企业向高附加值产品和高端化方向转型，逐步实现国产替代。在新能源产业，国产胶粘材料已实现了高附加值产品的国产替代，包括电芯制造和 PACK 制造过程中的各种胶粘材料已基本实现国产。消费电子领域，国产替代趋势逐步显现，特别是新型显示材料领域，其中最具代表性的是光学薄膜胶（OCA）。

公司产品多元化、产业链一体化等优势突出，向高价值量产品升级。公司产品覆盖工业胶粘材料、电子级胶粘材料、光学胶膜材料、特种纸、化工材料等多个领域，能为客户提供一站式解决方案。公司产品结构逐步从中低端产品向中高端产品过渡，从普通工业胶粘材料向高端工业胶粘材料、电子胶粘材料、光学材料、化工材料等利润较高的方向升级。

1) **工业胶粘材料**：现有产能 6 亿平方米，美纹胶带市占率居行业前列。公司工业胶粘材料 2024 年营收 10.2 亿元，占 53.9%，毛利率 14.87%，以美纹胶带为核心，并逐步拓展至和纸胶带、布基胶带等多种产品，形成丰富的产品矩阵。

**应用场景**：建筑装饰、交通工具（高铁、飞机、轮船等）和智慧医疗、电子元器件、包装等领域，提供喷涂遮蔽保护、分隔、贴合固定、线束捆扎等多种功能。

图9：公司工业胶粘材料主要产品和应用场景



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

2) **电子级胶粘材料**：导热导电、动力电池用胶粘材料行业领先，已进入宁德时代供应体系。公司电子级胶粘材料 2024 年营收 4.9 亿元，占 26.2%，毛利率 27.45%，涵盖结构粘接、导热、导电材料、绝缘材料、高性能压敏胶制品等，其中导热导电、动力电池用胶粘材料处于行业领先地位。

**消费电子**：满足手机、平板电脑、笔记本电脑、VR/AR 等各类消费电子产品制程保护、结构粘接、元器件粘接、密封、固定、缓冲等功能需求。公司的电子胶粘材料已被京东方、OPPO 等终端厂商和客户使用。

**新能源动力电池**：为电池组装过程提供各类胶带，包括 PET 胶带、阻燃胶带、无基材胶带、泡棉胶带等。在汽车领域，公司已经推出高性能丙烯酸泡棉胶系列新产品，具备量产能力，已小批量运用于国内车企成功代替了进口材料，将陆续开拓国内市场。

图10：公司电子级胶粘材料主要产品和应用场景



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

3) 光学胶粘材料：2024 年营收 1.4 亿元，占 7.3%，毛利率-4.08%。

**光学胶膜材料：**包括全产品线的 OCA、PU 保护膜、离型膜、复合材料等，产品应用于光学器件组装、显示器组装、镜头组装等，在智能手机、平板电脑、智能手表、汽车显示器等终端产品中都有应用。

**TPU 车衣膜及汽车窗膜：**用于汽车漆面的保护，具有高强度、高韧性、高张力、耐老化等优良的物化性能。

图11： 公司光学胶粘材料主要产品和应用场景



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

**产能布局行业领先，进入收获期。**公司在胶粘材料行业中的产能处于领先地位。在江苏、安徽、浙江、四川、广东均设有制造基地。根据公司 2024 年报，未来晶华将具备年产 10 亿平方米新型胶粘材料（含电子材料）生产线、年产 10 万吨高性能可降解纸基新材料生产线。未来江苏晶华将拥有的设计产能为年产 2,500 万平方米光学胶膜材料、年产 1 亿平方米电子级别胶粘材料、年产 1,500 万平方米 TPU 车衣膜及汽车窗膜以及年产 5 万吨化学新材料的生产能力。安徽晶华（募投项目）主要承担光电产品的生产，产能约 1 亿平米。

表2： 公司在建产能及完工情况

主要厂区	设计产能	产能利用率	预计完工时间
江苏晶华	年产 8,600 万平方米电子材料技改项目	-	预计 2026 年建成
安徽晶华	年产 OCA 光学膜胶带 2,600 万 m <sup>2</sup> 、硅胶保护膜 2,100 万 m <sup>2</sup> 、离型膜 4,000 万 m <sup>2</sup> 项目	40.85%	建设完成
四川晶华	年产 100,000 万平方米新型胶粘材料（含电子材料）生产线、年产 10 万吨高性能可降解纸基新材料生产线、年产 400 万平方米石墨烯新型热管理材料生产线项目	-	建设完成

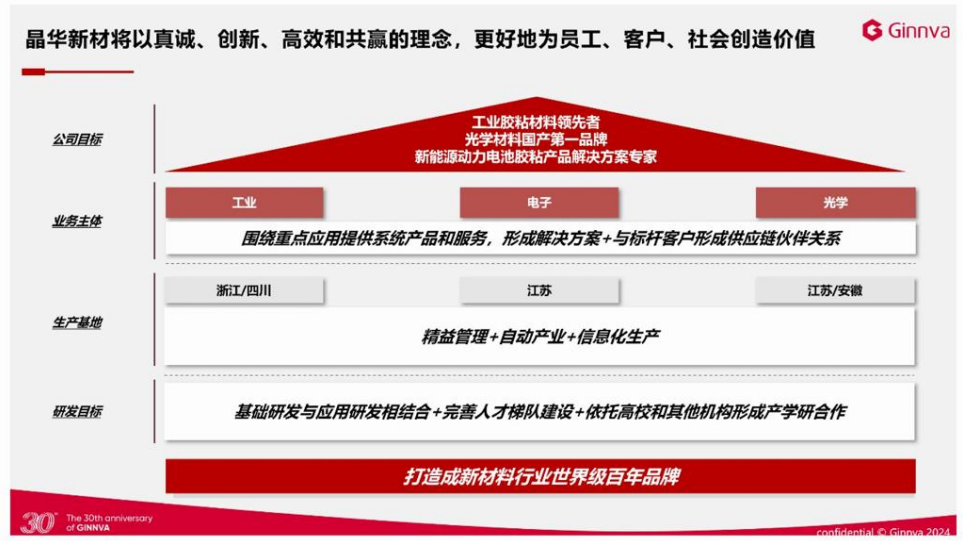
资料来源：公司公告，浙商证券研究所

**公司未来展望：致力于成为“中国最具创新和服务能力的胶粘解决方案专家”。**公司的主要业务线围绕工业、电子、光学三大板块。

**工业板块：**公司力争在美纹纸胶带、和纸胶带做到行业第一。

**电子和光学：**巩固和发展消费电子领域，精耕国内外涂层复合材料，电子材料，打造成为新能源动力电池用胶粘产品解决方案服务商，围绕 OCA 战略布局在折叠手机、车载显示等领域的新增长点，成为国产第一品牌。

图12： 公司致力于成为“中国最具创新和服务能力的胶粘解决方案专家”



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

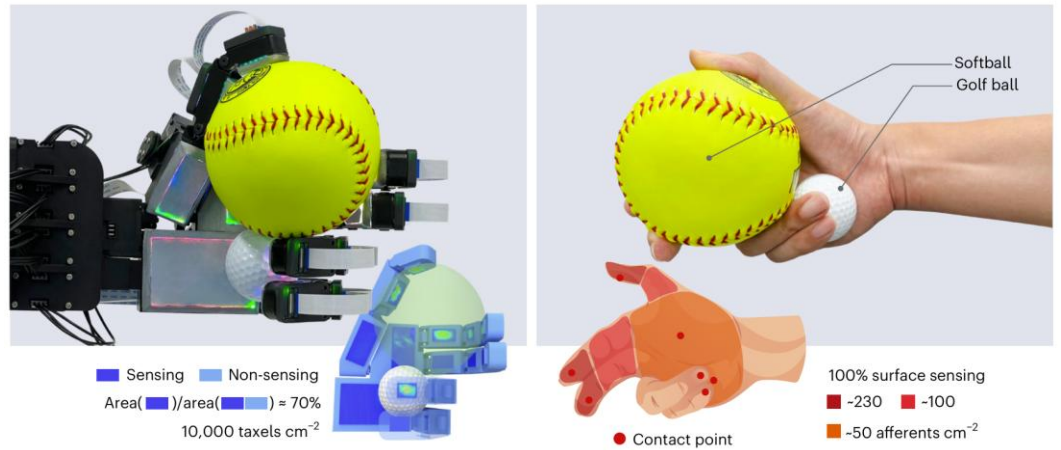
## 2.2 人形机器人进入产业扩张期，成立晶智感拓展电子皮肤传感器业务

人形机器人产业趋势已成，行业预计从产业形成期过渡到产业扩张期，产业化发展有望显著提速。随着 AGI 技术持续突破、供应链格局趋于完善，下游应用需求持续打开，根据浙商机械团队《人形机器人 2025 年度策略：内外双驱，龙头启航》，预计 2030 年中美制造业、家政业的人形机器人需求合计约 203 万台，市场空间超 3000 亿元。

电子皮肤是实现“具身智能”关键环节。要想与人类一样适应精细、复杂、多变的工作场景，机器人需要通过触觉完成“传感-感知-决策”过程，其中，电子皮肤是人形机器人实现环境感知、交互与智能化的关键一环。

根据《科学通报》论文，柔性触觉传感电子皮肤：一种模拟天然皮肤触觉功能的设备，可以附着在人体皮肤或机器人等表面，感知各种刺激如压力和温度等，在智能假肢、机器人、健康医疗等领域有着重要的应用。

图13： 灵巧手与环境交互感知



资料来源：《Embedding high-resolution touch across robotic hands enables adaptive human-like grasping》，浙商证券研究所

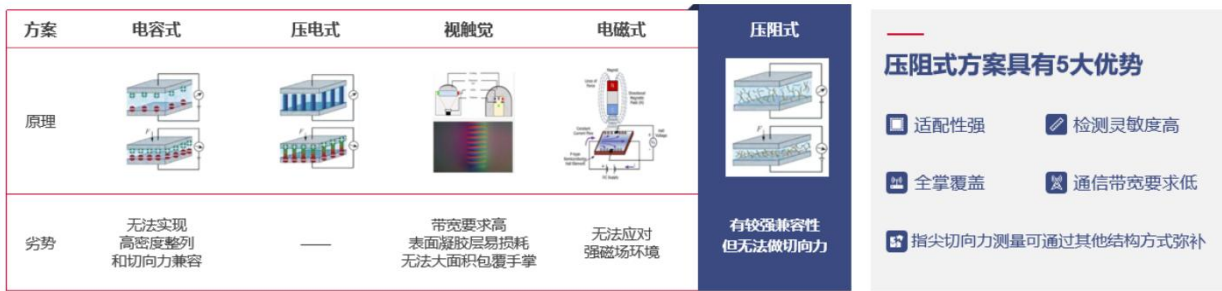
预计至2029年柔性触觉传感器市场规模达53.22亿美元，2022-2029年复合增速18%。根据中商产业研究院数据，2022年全球柔性触觉传感器市场约为15.34亿美元，预计2029年市场规模增长至53.22亿美元，2022-2029年CAGR为17.9%。

晶智感致力于将电子皮肤传感器技术融入机器人、医疗、消费电子领域。根据企查查公开信息，北京晶智感新材料有限公司于2025年6月12日注册成立，公司持股比例为51%，海南合道投资合伙企业持股49%，法定代表人为周锦涵。

创始团队为业内传感器与算法资深专家，拥有核心材料技术、模组工艺、前后端核心算法。根据晶智感官网，CEO&CTO为Bruce Chen，拥有15年机器人项目研发管理经验，拥有多款机器人相关传感器模组研发到落地经验，曾主导4款大型服务类机器人研发到量产过程，销量过万，三款高空高压输电线路巡检机器人主设。

晶智感新材料传感器电子皮肤，采用压阻式方案，具有全包覆、高灵敏、大量程、低温漂等优势。人形机器人传感器电子皮肤有电容式、压电式、视触觉、电磁式和压阻式等方案。压阻式方案拥有适配性强、检测灵敏度高、全掌覆盖、通信带宽要求低、指尖切向力测量可通过其他结构方式弥补5大优势。

图14：晶智感新材料传感器电子皮肤，采用可快速量产落地的压阻方案



资料来源：公司官网，浙商证券研究所

表3：晶智感材料核心优势

核心优势	具体参数
大量程	振动频率 0.01~10KHz；压强探测 0.2Kpa~75Mpa；温度探测-40~160℃
超低时漂	超低时漂；温度探测-40℃-160℃
超低温漂	传感材料温度与压力 100%解耦合
超轻薄	传感材料薄至 0.038mm
柔性强	弯折次数>25万次；可任意成型、薄膜、丝线
低成本	非硅基半导体工艺；非光刻制程工艺
低功耗	微瓦级、超低工作功耗、可支持无源无线传感
适应强	抗电磁干扰防撞击、适合众多封装材料、耐高温耐腐蚀
响应快	传振动响应时间 0.1ms；压力响应时间 1ms 温度响应时间 1s
高精度	压力精度 10mg；温度分辨率 0.01℃
可靠性	>80000h；无机电子微结构；100%薄膜传感
应用广	压力/振动/温度等；多物理量可组合应用

资料来源：公司官网，浙商证券研究所

### 3 盈利预测与估值

#### 3.1 盈利预测：预计 25-27 年营收分别同比增长 19%、18%、20%

公司主要从事工业胶粘材料、电子及光学胶粘材料、特种纸的研发、生产和销售。下游客户主要包括建筑装饰、汽车美容和售后、消费电子、新能源汽车、医疗、航空航天、高铁等行业。

我们预计 2025-2027 年公司营业收入分别为 22.3、26.4、31.6 亿元，同比增长 19%、18%、20%。

表4： 预计 2025-2027 年，公司营业收入分别同比增长 19%、18%、20%

业务类型	财务指标	2024	2025E	2026E	2027E
工业胶粘材料	营业收入（百万元）	1,015.03	1186.06	1369.90	1581.42
	增长率	13.79%	16.85%	15.50%	15.44%
	毛利率	14.87%	15.70%	16.65%	16.64%
电子胶粘材料	营业收入（百万元）	493.60	613.69	768.04	1,004.21
	增长率	48.75%	24.33%	25.15%	30.75%
	毛利率	27.45%	25.65%	24.50%	24.75%
光学胶膜材料	营业收入（百万元）	136.69	150.17	165.36	184.05
	增长率	4.38%	9.86%	10.12%	11.30%
	毛利率	-4.08%	0%	5.22%	10.15%
特种纸	营业收入（百万元）	194.42	236.22	283.70	340.44
	增长率	20.30%	21.50%	20.10%	20.00%
	毛利率	20.36%	20.10%	19.86%	19.55%
化工新材料	营业收入（百万元）	13.72	14.41	15.13	15.88
	增长率	3.47%	5%	5%	5%
	毛利率	12.04%	12.04%	12.04%	12.04%
其他主营业务	营业收入（百万元）	24.22	25.43	26.70	28.04
	增长率	13.50%	5%	5%	5%
	毛利率	-7.13%	-7.13%	-7.13%	-7.13%
其他业务	营业收入（百万元）	7.32	7.69	8.07	8.47
	增长率	-2.92%	5%	5%	5%
	毛利率	25.40%	25.40%	25.40%	25.40%
整体主营业务	营业收入（百万元）	1885.00	2233.66	2636.90	3162.50
	增长率	20.94%	18.50%	18.05%	19.93%
	毛利率	17.09%	17.59%	18.32%	18.94%

资料来源：Wind，公司公告，浙商证券研究所

#### 3.2 估值分析

公司主要从事工业胶粘材料、电子及光学胶粘材料、特种纸的研发、生产和销售，下游主要为建筑装饰、汽车美容和售后、消费电子、新能源汽车、医疗、航空航天、高铁等。公司在传统化工材料领域的技术优势基础上，向电子皮肤传感器领域拓展，我们选取汉威科技、福莱新材、日盈电子作为可比公司。

预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 22.3、26.4、31.6 亿元，同比增长 19%、18%、20%；归母净利润分别为 0.8、1.2、1.6 亿元，同比增长 23%、47%、32%，对应 PE 分别为 71、48、37 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

表5: 可比公司估值

代码	公司简称	市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)				PE				PB
			2024	2025E	2026E	2027E	2024	2025E	2026E	2027E	
300007.SZ	汉威科技	137	0.77	1.18	1.45	1.75	178	116	94	78	4.8
605488.SH	福莱新材	89	1.39	1.22	1.54	2.05	64	74	58	44	6.0
603286.SH	日盈电子	35	0.11	0.13	0.19	0.28	312	270	185	125	4.0
	平均值						185	153	112	82	5.0
603683.SH	晶华新材	58	0.67	0.82	1.21	1.59	87	71	48	37	3.8

资料来源: Wind 一致预期, 浙商证券研究所, 注: 股价采用 2025 年 7 月 28 日收盘价

## 4 风险提示

### 1) 宏观经济周期波动

公司生产的各类胶粘材料广泛用于我们日常生活和工业生产生活, 下游包括建筑装饰、汽车制造与售后、消费电子、新型显示、家电制造等行业, 并为动力电池、医疗健康、航空航天、高铁等产业提供配套材料, 胶带制品的需求受宏观经济和国民收入水平的影响较大, 宏观经济波动会影响到公司下游各个行业的景气度, 进而影响公司产品的市场需求。

### 2) 胶粘行业市场竞争加剧

胶粘剂和胶粘带行业经过改革开放以来持续、快速、稳定的发展, 已形成较大的生产规模。目前行业的基本特点是行业内企业多、规模小、分布区域广、产业集中度低、经营两极分化趋势明显。少数国内领先企业在一些中高端产品领域已经能够与国外品牌进行竞争, 但国内企业的整体竞争力仍相对较弱。公司若无法持续提高产品品质和服务水平, 可能会面临客户资源流失、市场份额下降的风险。

### 3) 电子皮肤传感器产业化不及预期

公司布局电子皮肤传感器新业务, 产业化落地需要经过产品设计、工艺设计、产品试制、产品测试、产品认证等多个环节, 需要投入大量的人力、财力、物力和较长的时间周期。随着行业发展, 如果公司未能准确把握行业发展趋势及客户的真实需求, 产品没有满足市场需求, 可能会使电子皮肤传感器业务产业化进程不及预期的风险。

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	1042	1368	1681	2043
现金	164	365	530	708
交易性金融资产	38	74	69	60
应收账款	363	414	486	575
其它应收款	15	21	22	27
预付账款	19	19	25	29
存货	333	407	472	558
其他	112	67	78	85
<b>非流动资产</b>	1517	1412	1358	1277
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	1	1	1	1
固定资产	610	742	790	792
无形资产	77	69	60	44
在建工程	526	351	234	156
其他	303	249	272	283
<b>资产总计</b>	2559	2780	3039	3320
<b>流动负债</b>	847	963	1094	1214
短期借款	324	308	299	310
应付款项	259	403	514	612
预收账款	0	0	0	0
其他	264	252	281	292
<b>非流动负债</b>	373	339	348	353
长期借款	251	251	251	251
其他	122	88	97	103
<b>负债合计</b>	1220	1302	1442	1568
少数股东权益	9	6	4	1
归属母公司股东权益	1330	1472	1592	1752
<b>负债和股东权益</b>	2559	2780	3039	3320

### 现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	276	260	192	189
净利润	69	80	118	156
折旧摊销	80	55	64	69
财务费用	24	49	51	48
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	26	103	36	(1)
其它	77	(28)	(77)	(84)
<b>投资活动现金流</b>	(333)	(41)	18	32
资本支出	(407)	0	17	20
长期投资	3	(1)	(0)	1
其他	71	(40)	1	12
<b>筹资活动现金流</b>	(68)	(17)	(45)	(43)
短期借款	59	(16)	(9)	11
长期借款	122	0	0	0
其他	(249)	(1)	(36)	(54)
<b>现金净增加额</b>	(125)	202	164	179

### 利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	1885	2234	2637	3163
营业成本	1563	1841	2154	2564
营业税金及附加	9	10	12	14
营业费用	42	50	59	71
管理费用	106	134	147	181
研发费用	67	85	105	133
财务费用	24	49	51	48
资产减值损失	14	(1)	3	9
公允价值变动损益	(4)	(4)	(4)	(4)
投资净收益	(0)	(0)	(0)	(0)
其他经营收益	21	19	20	20
<b>营业利润</b>	77	81	122	159
营业外收支	(6)	(6)	(6)	(6)
<b>利润总额</b>	71	75	116	153
所得税	2	(5)	(2)	(3)
<b>净利润</b>	69	80	118	156
少数股东损益	2	(2)	(2)	(3)
<b>归属母公司净利润</b>	67	82	121	159
EBITDA	180	163	210	249
EPS (最新摊薄)	0.23	0.28	0.42	0.55

### 主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>				
营业收入	20.94%	18.50%	18.05%	19.93%
营业利润	7.29%	4.95%	51.78%	30.00%
归属母公司净利润	18.49%	22.78%	46.75%	31.80%
<b>获利能力</b>				
毛利率	17.09%	17.59%	18.32%	18.94%
净利率	3.65%	3.58%	4.49%	4.93%
ROE	5.10%	5.84%	7.86%	9.51%
ROIC	4.52%	5.22%	6.33%	7.30%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	47.67%	46.83%	47.47%	47.22%
净负债比率	56.46%	51.68%	46.02%	43.07%
流动比率	1.23	1.42	1.54	1.68
速动比率	0.84	1.00	1.10	1.22
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.80	0.84	0.91	0.99
应收账款周转率	6.12	6.07	6.14	6.13
应付账款周转率	7.48	6.16	5.12	4.94
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.23	0.28	0.42	0.55
每股经营现金	0.95	0.90	0.66	0.65
每股净资产	5.07	5.08	5.50	6.05
<b>估值比率</b>				
P/E	87.02	70.88	48.30	36.64
P/B	3.97	3.96	3.66	3.33
EV/EBITDA	16.66	37.72	28.54	23.41

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>