

深耕点胶设备，多元布局拓展应用领域

——卓兆点胶首次覆盖报告

2025 年 08 月 06 日

- 深耕点胶行业，打破国外垄断：**卓兆点胶成立于 2015 年，是国内为数不多具备智能点胶设备核心零部件自研自产能力的企业，并以产品质量优势和成本优势打破了国外企业在高端点胶市场的垄断格局。公司实际控制人为陈晓峰、陆永华，一致行动人为特瑞特企业管理、特瑞特云帆壹号、特瑞特星熠壹号、特瑞特星熠贰号，股权结构较为集中。
- 25Q1 业绩触底反弹，持续高强度研发投入：**2024 年公司业绩阶段性承压，一方面系公司产业布局投入了大量资源，新业务短期内难以盈利；另一方面公司整体收入受下游需求变动影响出现下降，综合导致 2024 年公司净利润出现亏损。25Q1 公司业绩呈现触底反弹势头，实现营业收入 5,843.48 万元，同比+216.88%；归母净利润 464.70 万元，同比+138.13%，主要系上年末由于客户内部流程等因素未能完成验收工作的部分项目在一季度验收，以及合并并购项目标的公司的营业收入所致。截至 2024 年公司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。
- 下游应用领域广泛，国产替代持续推进：**点胶技术通过在目标位置通过点滴、喷射等方式定量分配胶粘剂以实现联接、固定或者密封器件的目的；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，可广泛应用于消费电子、新能源汽车、光伏、半导体等领域。从下游行业应用来看，我国已经实现中低端产品替代，而在高端智能制造环节，国内点胶设备厂商参与程度、产品认可度较低，点胶设备市场仍以美国诺信、日本武藏等国外知名厂商以及以包括公司在内的为数不多的国产高端点胶设备供应商为主，未来仍存在较大的替代空间。
- 投资建议：**我们预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 0.62/0.73/0.88 元，对应市盈率分别为 47/40/33 倍。我们认为，公司在精密点胶领域技术储备深厚，具备覆盖“核心部件-设备整机-应用工艺”的全链条知识产权体系，随着公司下游客户合作的持续深入，以及公司多元化业务布局的逐步落地，公司的产品结构有望持续优化。首次覆盖，给予“推荐”评级。
- 风险提示：**宏观经济波动及产业政策变化风险；客户集中度较高的风险；行业内部竞争加剧的风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	125	335	379	433
收入增长率%	-52.35	167.74	13.13	14.25
归母净利润(百万元)	-21	51	60	72
利润增速%	-132.46	345.73	17.58	20.37
摊薄 EPS(元)	-0.25	0.62	0.73	0.88
PE	—	46.97	39.95	33.19

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

卓兆点胶 (873726.BJ)

推荐 首次评级

分析师

张智浩

✉: zhangzhihao_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130524100001

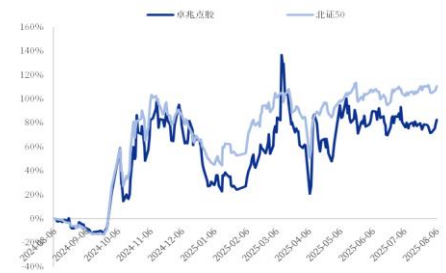
市场数据

2025-08-06

股票代码	873726.BJ
A 股收盘价(元)	29.85
上证指数	3633.99
总股本(股)	82,077,246
实际流通 A 股(股)	43,168,451
流通 A 股市值(亿元)	12.89

相对北证 50 表现图

2025-08-06



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河北交所】2025 年度中期策略_并购协同促新格局，提质扩容迎新供给

目录

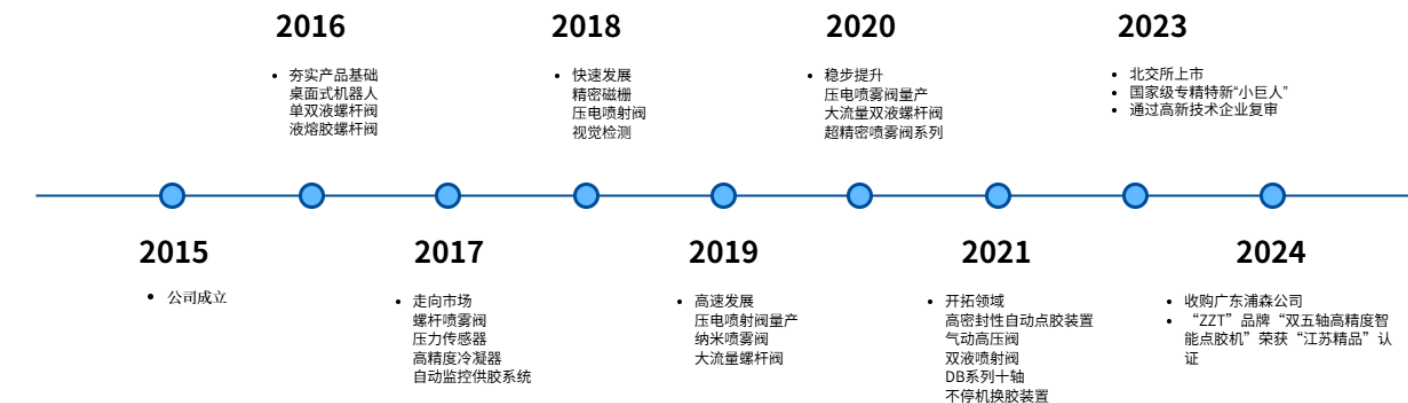
Catalog

一、 深耕点胶设备，打破国外垄断	3
二、 25Q1 业绩触底反弹，持续高强度研发投入.....	6
三、 下游应用领域广泛，国产替代持续推进	9
（一） 点胶技术加工行业	9
（二） 智能点胶设备行业	10
四、 盈利预测.....	12
五、 风险提示.....	13

一、深耕点胶设备，打破国外垄断

卓兆点胶成立于 2015 年，是一家主要从事高精度智能点胶设备、点胶阀及其核心部件研发、生产和销售的高新技术企业、国家级专精特新“小巨人”企业。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，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，是国内为数不多的具备智能点胶设备核心零部件自研自产能力的企业，通过技术创新实现产品差异化，以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。

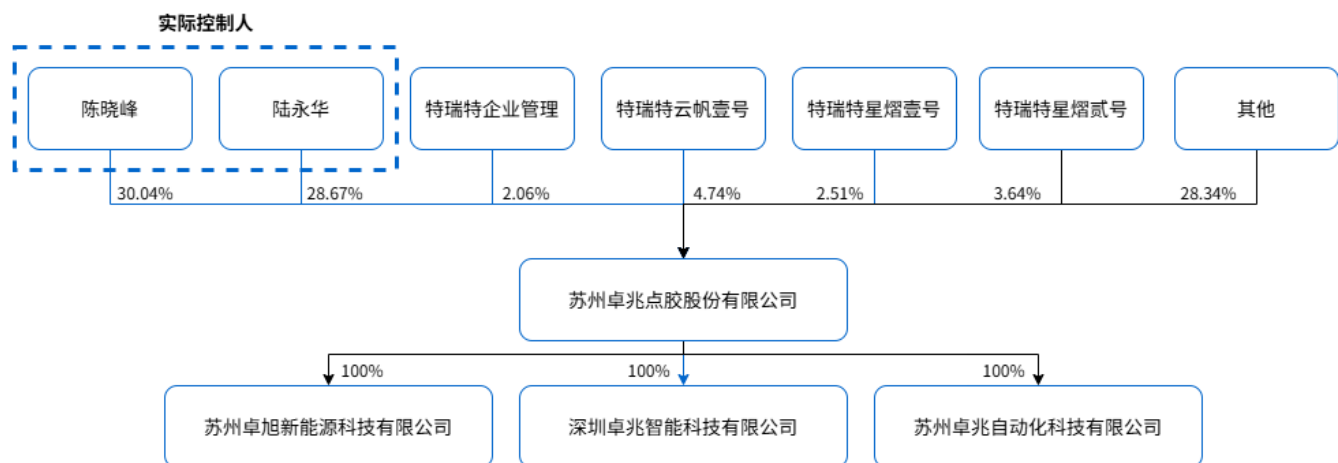
图1：公司发展历程



资料来源：公司官网，中国银河证券研究院

公司实际控制人为陈晓峰、陆永华，一致行动人为特瑞特企业管理、特瑞特云帆壹号、特瑞特星熠壹号、特瑞特星熠贰号，公司股权结构较为集中。

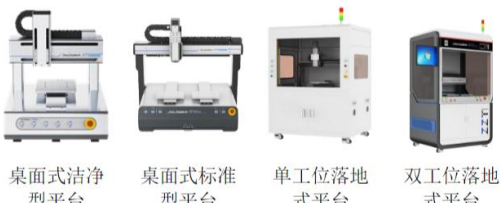
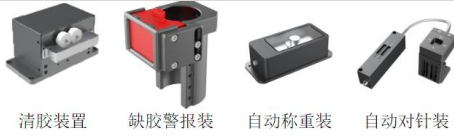
图2：公司股权结构（截至 2025.03.31）



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

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

产品分类	产品名称	产品图示	实现功能
点胶阀及核心部件类	1) 单液螺杆阀 (SPEN 系列) ; 2) 双液螺杆阀 (SPEN 系列) ; 3) 压电陶瓷喷射阀 (ZJET 系列) ; 4) 喷雾阀 (SV 系列) ; 5) 柱塞阀 (SH 系列) ; 6) 转子、定子 ; 7) 撞针、喷嘴		公司点胶阀类产品核心零部件涉及核心技术且对点胶阀的性能有重要影响的零部件,主要系定子、转子、撞针、喷嘴、阀体控制器等,该等核心零部件主要通过对外采购标准原材料及定制化采购非标原材料,并根据公司的设计图纸进行加工装配形成。
	点胶平台及运动控制系统		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。
	点胶平台及运动控制系统		点胶平台选配功能。 视觉点胶系统采用高精度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。
	点胶设备		可选配不同的点胶阀体及控制器。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		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。

资料来源：公司公告、中国银河证券研究院

公司采取“标准化模块硬件+定制化功能配置”的生产模式，即公司基于标准设备的基础平台，通过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。2024 年公司前五大供应商的采购占比为 49.16%。销售方面，主要直接向苹果公司及其知名 EMS 厂商、设备集成商等直接客户供货；由于部分终端客户与其原先合作的贸易商的合作时间较长而具备一定的合作粘性，公司就小部分产品通过贸易商向终端客户间接提供。2022-2024 年公司前五大客户的合计销售占比分别为 80.83%、78.22%及 56.44%，客户集中度较高。

表2：公司主要供应商与客户情况

		2024		2023		2022	
		公司名称	占采购/销售总额比	公司名称	占采购/销售总额比	公司名称	占采购/销售总额比
供 应 商	1	东莞市高贝瑞自动化科技有限公司 昆山分公司	26.76%	成都乐创自动化技术股份有限公司	10.14%	成都乐创自动化技术股份有限公司	16.88%
	2	易唯思智能自动化装备 无锡有限公司	9.87%	易唯思智能自动化装备 无锡有限公司	9.96%	易唯思智能自动化装备 无锡有限公司	11.32%
	3	苏州天江科技有限公司	5.47%	苏州钧和伺服科技有限公司	6.34%	苏州舍勒智能科技有限公司	6.49%
	4	苏州瑞立华自动化科技有限公司	3.58%	程仕豪智能科技(苏州)有限公司	6.15%	程仕豪智能科技(苏州)有限公司	6.06%
	5	苏州钧和伺服科技有限公司	3.48%	苏州舍勒智能科技有限公司	4.54%	苏州瑞立华自动化科技有限公司	3.90%
		合计	49.16%	合计	37.13%	合计	44.65%
客 户	1	富士康	18.51%	博众精工科技股份有限公司	50.50%	博众精工科技股份有限公司	32.51%
	2	立讯精密工业股份有限公司 及其下属公司	14.24%	立讯精密工业股份有限公司 及其下属公司	13.78%	立讯精密工业股份有限公司 及其下属公司	22.45%
	3	苏州奇威乐恒电子科技有限公司	9.88%	和硕联合科技股份有限公司 及其下属公司	6.03%	歌尔股份有限公司及其下属公司	17.09%
	4	歌尔股份有限公司及其下属公司	7.36%	深圳市轴心自控技术有限公司	4.01%	和硕联合科技股份有限公司 及其下属公司	5.44%
	5	深圳市润之鑫科技有限公司	6.45%	歌尔股份有限公司及其下属公司	3.90%	深圳市轴心自控技术有限公司	3.34%
		合计	56.44%	合计	78.22%	合计	80.83%

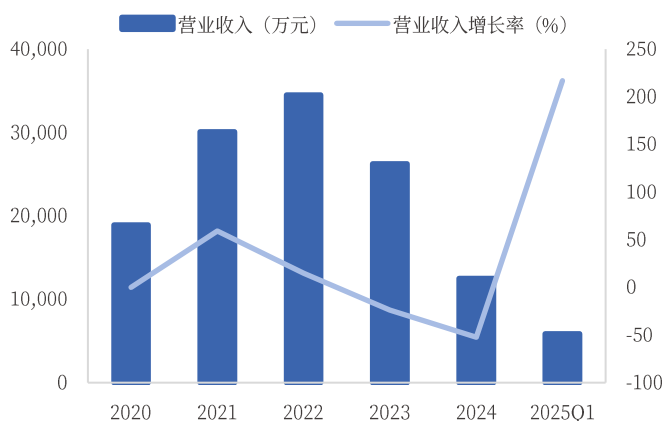
资料来源：iFinD、中国银河证券研究院

二、25Q1 业绩触底反弹，持续高强度研发投入

2024 年公司业绩阶段性承压，其中实现营业收入 12,511.99 万元，同比下降 52.35%；归母净利润为-2,075.08 万元，同比下降 132.46%，主要系公司 2024 年年度订单量受下游需求变动的影响未达预期，以及部分项目由于客户内部流程等因素未能在 2024 年完成验收工作所致。此外，2024 年公司在产业布局方面投入了大量资源，一方面新设立两个事业部、一家子公司以及一家孙公司，业务范围覆盖视觉检测、直线电驱、光伏组件点胶系统等领域；另一方面公司子公司收购广东浦森塑胶科技有限公司 51% 的股权，进一步推进产业链整合。新业务短期内难以盈利，加之整体收入下降，综合导致公司 2024 年净利润出现亏损。

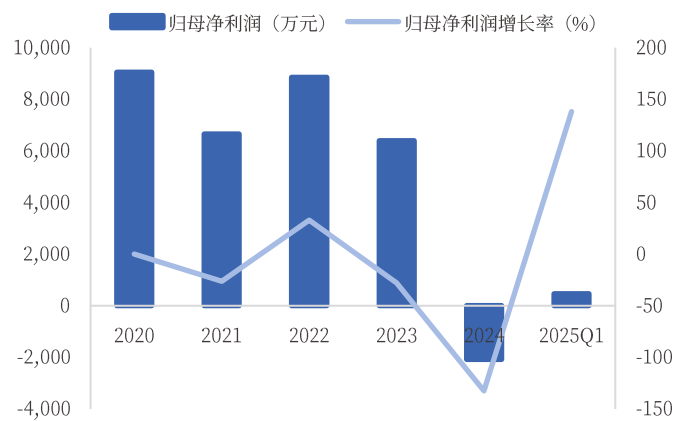
2025 年一季度公司业绩呈现触底反弹势头。其中实现营业收入 5,843.48 万元，同比增长 216.88%；实现归母净利润 464.70 万元，同比增长 138.13%，主要系上年末由于客户内部流程等因素未能完成验收工作的部分项目在一季度验收，以及合并并购项目标的公司的营业收入所致。

图3：公司收入规模及增速变化



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

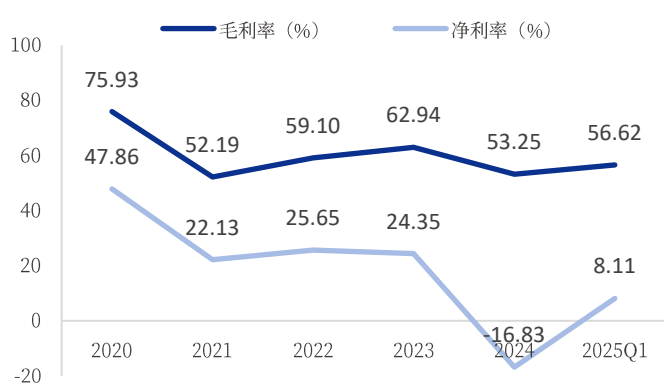
图4：公司归母净利润及增速变化



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

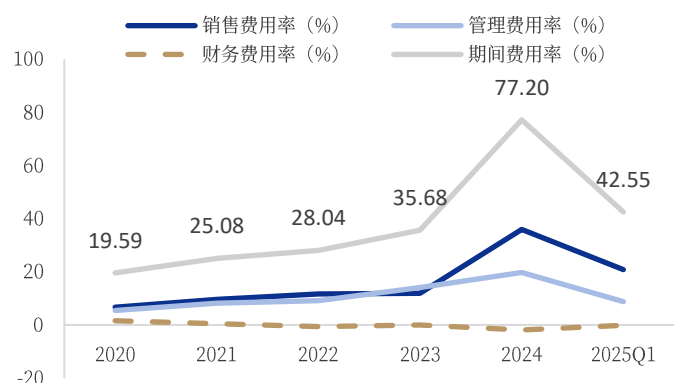
公司毛利率总体稳定。2025 年一季度，公司毛利率为 56.62%，净利率为 8.11%，期间费用率为 42.55%。近年来公司毛利率水平总体稳定，随着公司主要客户合作不断深入以及多元化业务布局的持续推进，未来公司的盈利能力有望持续恢复。

图5：公司销售毛利率及净利率变化



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图6：公司各项费用率变化

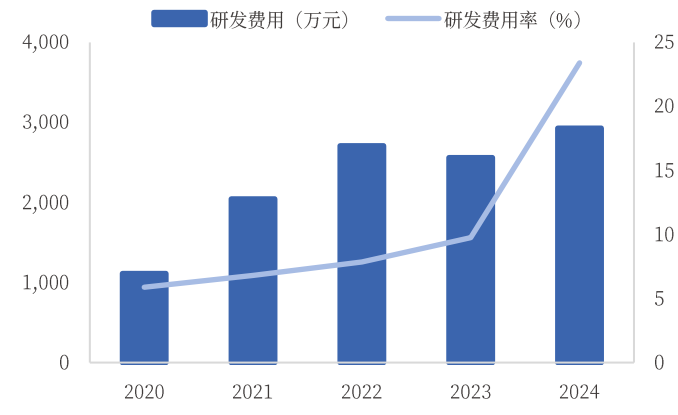


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

持续高强度研发投入，形成全链条知识产权体系。公司 2024 年研发费用为 2,928.45 万元，同比增长 14.38%，研发费用率为 23.41%，近年来持续进行高强度的研发投入。目前公司已形成覆盖“核心部件-设备整机-应用工艺”的全链条知识产权体系，截至 2024 年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、

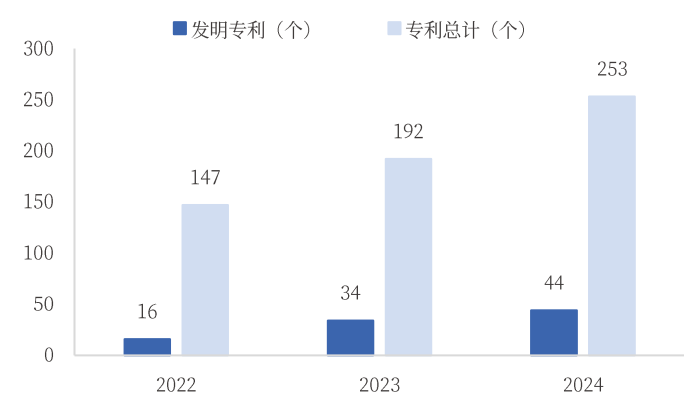
多轴协同控制等核心技术领域，实用新型专利侧重设备结构优化与工艺适配，形成“基础专利保护核心技术、应用专利覆盖细分场景”的立体布局。未来公司将通过产学研合作、技术攻关小组等形式，持续推进高精度点胶阀材料改性、智能视觉定位系统、自动视觉检测等前沿技术研发，进一步强化技术储备，巩固在精密点胶领域的技术领先地位。

图7：公司研发费用及研发费用率



资料来源：iFinD、中国银河证券研究院

图8：公司拥有专利



资料来源：iFinD、中国银河证券研究院

表3：公司研发项目

研发项目名称	项目目的	所处阶段/项目进展	拟达到的目标	预计对公司未来发展的影响
光伏点胶核心零部件的研发	光伏点胶的系统研发为了针对光伏电流板防止水分子和灰尘进入，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	光伏点胶核心零部件的研发不仅是单一工艺的改进，更是推动光伏产业向高效、低成本、高可靠性方向发展的关键环节。通过技术创新，可加速光伏平价的实现，有利于公司产业结构多元化
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。这不仅可以缩短周期时间，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 > 290cm3、一次行程点胶量达到 16ml、最大点胶速度达到 2ml/s。	本项目研发的散热胶、导热胶点胶系统不仅适用于传统的电子产品制造，还可应用于新能源汽车、航空航天等高科技领域，市场前景广阔。
基于标准化模块的智能点胶机研发	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	本项目研发的基于标准化模块的智能点胶机，有利于提升效率、降低成本、增强灵活性和延长生命周期，从而提升市场竞争力
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。	本项目研发的在线式自动更换阀体配件点胶机，进一步促进在线式自动机的无人化作业进程，通过技术创新，提升在线式自动机的市场竞争力

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。	突破产品应用瓶颈，提高产品的技术门槛，提高企业竞争力
一种输送型螺杆泵及其控制开发	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	深入锂电行业，拓展产品应用覆盖范围，提高企业竞争力
直线电机研发及应用	针对当前高速度，高精度的需求，开发直线电机模组是满足设备需求	已批量	取代丝杠，并进入直线电机行业	已孵化成立控股公司，业务覆盖直线电机行业
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	设备软件自主化，降低成本
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，迭代传统直角坐标系设备控制系统，提升公司产品竞争力。	软件研发中	取代市面常规桌面点胶机器人	点胶设备标准化，节省非标工艺的人力物力
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	完善和丰富公司的产品体系，提高市场竞争力
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	完善和丰富公司的产品体系，提高市场竞争力

资料来源：公司公告、中国银河证券研究院

三、下游应用领域广泛，国产替代持续推进

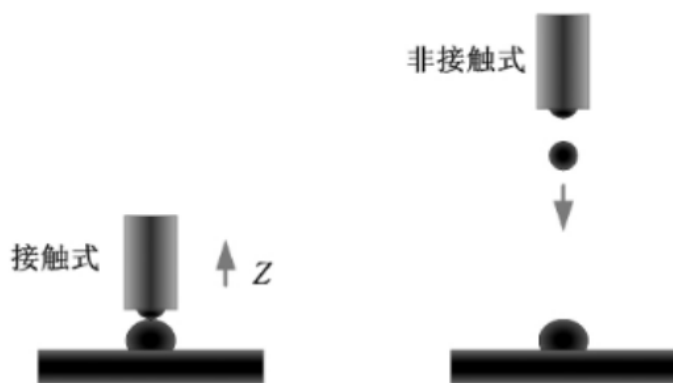
（一）点胶技术加工行业

1. 点胶技术概况

点胶技术是指经由一定的方式提取一定量的胶粘剂，在目标位置通过点滴、喷射等方式定量分配胶粘剂以实现联接、固定或者密封单个或者多个器件的目的，是先进制造技术的关键一环。

点胶技术依据点胶针头是否通过 Z 轴的运动产生针头-胶液-基底的接触，主要分为接触式点胶技术和非接触式点胶技术这两种方式。接触式点胶技术是通过针头在 z 向运动中使粘附在针头端部的液滴与基板接触，进而在产品上形成胶水点，常见的接触式点胶类型有时间压力型点胶工艺、螺杆泵式点胶工艺、柱塞式点胶工艺等；相反，对于非接触式点胶技术，是胶水受到一定的高压，进而获得足够的动能后以一定速度从点胶阀的喷嘴喷出到产品上，在目标位置形成胶滴，点胶阀和胶粘剂在胶滴形成前不会与基底接触，按驱动方式不同可分为气动驱动式喷射工艺和压电喷射式驱动工艺。

图9：接触式与非接触式点胶技术示意图



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

点胶技术所使用的点胶介质胶粘剂一般由粘接料（基体树脂）、固化剂、增韧剂、稀释剂和改性剂等组分配制而成，被广泛应用于建筑材料、包装行业，并逐步向电子电器、汽车与交通运输、光伏、机械制造、医疗卫生、航空航天等中高端产业及新兴领域拓展应用。

表4：点胶介质胶粘剂的下游应用

胶粘剂应用行业	胶粘剂应用功能	胶粘剂应用优势
电子行业	电子电器元器件的粘接、密封、灌封、涂覆、结构粘接、覆膜、SMT 贴片等	可实现防水、防潮、防尘、绝缘、导热、保密、防腐、耐温和防震等作用
汽车行业	车身防渗密封、汽车装饰、零部件粘接、装配、电池包导热、固定、粘接及灌封	实现降噪、减震、轻量化，提升车身刚性、抗冲击性、密封及导热性
光伏行业	电池板组件与边框和背板接线盒的粘接密封、接线盒灌封、硅棒的切割粘接	热稳定性、电绝缘性能优秀、耐高低温、抗氧化、耐辐照、无腐蚀
医疗行业	注射针、导管组件粘接、医疗器械空隙填充	具备良好的耐热性能和耐化学品性
建筑行业	墙体密封、结构加固、防水涂层、嵌缝密封等	具备环保品质、较好的耐候性、密封型和稳定性
软包行业	食品工业、日化行业、医疗保健品、服装塑料包装	拥有良好的耐磨、耐水、耐油特性、粘接力强、具备缓冲、减震功能

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

2.点胶技术发展趋势

高精度化。随着全球电子制造业进入一个创新密集和新兴企业快速发展的时期，消费电子、半导体领域电子元器件向趋向精密化发展，同时，新能源汽车智能化、节能化和车联网化趋势的发展也推动了汽车电子化程度的快速提高，对汽车电子、动力电池的安全性要求提高，对点胶工艺技术要求愈发严格，要求控制提取的胶液体积量更加微小，点胶装置的定位精度更加精确，点胶速率和一致性进一步提升。点胶技术所采用的点胶装置、控制方法和具体工艺步骤都会直接影响胶粘接质量和可靠性。目前，由于接触式点胶具有适应性强、稳定性好等特点，因此，面对较为复杂和对稳定性要求较高的应用领域，接触式点胶获得了更加广泛的应用，许多精密点胶系统都基于接触式点胶方法进行开发。

闭环可控化。闭环控制是一种灵活的高性能控制方式，通过引入 PID 算法，根据控制对象输出反馈来进行校正的控制方式。在点胶工艺中，点胶设备的供料装置内置磁栅监测，可时刻检测胶液液位差值，并将监测数据输出至控制器，控制器通过收集供料端与输出端的信息，经过 PID 算法实现闭环控制，不断调整胶液的输入输出相关点胶参数，以实现阀体的高精度输出与稳定性功能，推动点胶工艺朝自动化、智能化方向发展。

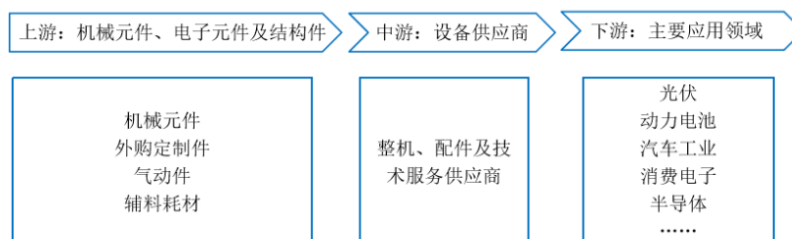
（二）智能点胶设备行业

1.智能点胶设备概况

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、节能环保等效果，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10：智能点胶设备产业链



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

从下游行业应用来看，我国已经实现中低端产品替代，而在高端智能制造环节，国内点胶设备厂商参与程度、产品认可度较低，点胶设备市场仍以美国诺信、日本武藏等国外知名厂商以及以包括公司在内的为数不多的国产高端点胶设备供应商为主，如安达智能、凯格精机、轴心自控等，其余点胶设备供应商的市场份额有限，未来仍存在较大的替代空间。

2.智能点胶设备行业发展趋势

点胶阀功能多样化。点胶阀作为智能点胶设备的核心部件，为满足下游不同生产工艺场景及各类胶粘剂的适用需求，阀体种类随着下游应用领域的扩展而呈现定制化、多规格的发展趋势，点胶阀的制造精度、结构复杂程度越来越高。例如在一些特定产品的组装工艺中，接触式针头无法深入或胶量极其微小的情形下，非接触式喷射阀以其单点直径小、无 Z 轴运动、高速高效成为了热门的

应用；此外，双组份 AB 胶的运用要求接触式点胶同时需要热熔胶进行非接触式点胶，形成双液螺杆阀与热熔喷射阀的组合运用。

点胶设备智能化。一方面，点胶轨迹位置的自动化判定功能越来越智能化，可通过视觉算法引导点胶位置或者通过视觉算法根据产品的尺寸自动生成点胶路径；另一方面，工件位置移动的自动化程度越来越高，点胶平台可通过传送带、流水线、工业机器人、非标上料装置等设备对接，完成自动上下料动作。同时，智能点胶设备集成检测系统和数据管理系统，在点胶作业的同时可以快速检测点胶质量，包括胶重、胶厚和形状检测，快速统计点胶数量，并通过通讯系统直接远程上传公司管理系统，便于生产线的实时监测和管理。

智能点胶设备运动控制多轴化。随着下游应用领域持续拓展，所涉及的点胶工件差异化和复杂程度较高，点胶路径不断复杂、多维化，且需多种类型的胶水同步应用，对点胶设备的要求进一步提高，点胶轨迹由早期二维曲线开始逐步向三维立体方向转变，需通过多轴联动控制技术实现高效率点胶。

智能点胶设备模块化。随着自动化生产线装配工艺集成度的提高、材料成本的提升、设计成本的增加、作业空间的限制，迫切要求点胶工艺与自动化生产线融合，通过提炼不同点胶方式下结构的共性特征，搭建一个模块化点胶单元，以实现自动化生产线中部分点胶结构的模块化互换，进而提高下游自动化生产线的柔性程度。在点胶工艺需求量日趋提高的形势下，智能点胶设备模块化能够大大降低非标设计人工成本、材料成本，同时能够提升应对不同点胶场景的响应速度，进而提高点胶效率。

四、盈利预测

根据公司现有的客户结构、下游需求、新产布局产业化进度情况，我们认为公司基于现有产品的核心竞争力，以及未来的新产品和业务布局，业绩有望触底回升重回增长轨道。

我们预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 0.62/0.73/0.88 元，对应市盈率分别为 47/40/33 倍。我们认为，公司在精密点胶领域技术储备深厚，具备覆盖“核心部件-设备整机-应用工艺”的全链条知识产权体系，随着公司下游客户合作的持续深入，以及公司多元化业务布局的逐步落地，公司的产品结构有望持续优化。首次覆盖，给予“推荐”评级。

表5：公司盈利预测

		2024A	2025E	2026E	2027E
点胶阀类	营业收入（百万元）	75.91	110.72	125.36	142.74
	YOY	-26.06%	45.85%	13.22%	13.86%
	毛利率	68.82%	68.76%	68.24%	68.52%
点胶设备	营业收入（百万元）	42.22	108.23	122.30	140.27
	YOY	-73.18%	156.33%	13.00%	14.69%
	毛利率	21.09%	50.10%	49.73%	50.37%
其他业务	营业收入（百万元）	6.98	116.05	131.34	149.99
	YOY	186.17%	1561.81%	13.18%	14.20%
	毛利率	78.41%	40.20%	43.88%	40.36%
营业收入合计（百万元）		125	335	379	433
YOY		-52.35%	167.74%	13.13%	14.25%
归母净利润合计（百万元）		-21	51	60	72
YOY		-132.46%	345.73%	17.58%	20.37%
EPS（元）		-0.25	0.62	0.73	0.88
PE（倍）		—	46.97	39.95	33.19

资料来源：iFinD、中国银河证券研究院整理

五、风险提示

宏观经济波动及产业政策变化风险。公司生产的点胶设备、点胶阀等产品的终端应用覆盖了消费电子、新能源汽车、光伏、半导体等领域，产品市场需求受宏观经济走势、产业政策变化和行业景气度波动的影响较大。若未来宏观经济状况和下游行业投资规模等出现放缓或下滑、相关行业产业政策出现不利调整等，可能会影响下游领域的景气度，进而导致公司产品的市场需求出现波动。公司经营业绩存在受到宏观经济周期波动、产业政策变化及行业景气度变化等因素影响的风险。

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。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。

。在国家产业政策及国内巨大市场空间的推动下，一方面，国外智能点胶设备大型厂商将更加重视国内业务的布局与开拓，另一方面，越来越多具备一定竞争力的国内点胶设备厂商参与到了本行业的竞争。市场竞争的进一步加剧，对公司的市场份额、运营成本、人才储备、管理能力、售后服务等各方面提出更高的挑战。若未来公司不能在核心技术、研发能力、市场声誉、品牌建设、管理能力等方面形成竞争优势，弥补在产业链、企业规模、资金实力等方面的不足，则面临被其他竞争对手抢占市场份额、盈利能力下降的风险。

图表目录

图 1: 公司发展历程..... 3

图 2: 公司股权结构（截至 2025.03.31） 3

图 3: 公司收入规模及增速变化 6

图 4: 公司归母净利润及增速变化 6

图 5: 公司销售毛利率及净利率变化 6

图 6: 公司各项费用率变化 6

图 7: 公司研发费用及研发费用率 7

图 8: 公司拥有专利 7

图 9: 接触式与非接触式点胶技术示意图 9

图 10: 智能点胶设备产业链..... 10

表 1: 公司主要产品..... 4

表 2: 公司主要供应商与客户情况 5

表 3: 公司研发项目 7

表 4: 点胶介质胶粘剂的下游应用 9

表 5: 公司盈利预测..... 12

附录：

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	479.93	661.74	731.32	821.43
现金	103.13	134.72	219.84	292.07
应收账款	82.94	183.18	207.24	236.77
其它应收款	1.27	0.93	1.05	1.20
预付账款	0.95	1.43	1.58	1.84
存货	87.56	137.22	97.22	85.00
其他	204.09	204.26	204.39	204.54
非流动资产	172.41	132.42	122.67	112.73
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	135.05	124.49	114.75	104.81
无形资产	5.26	5.26	5.26	5.26
其他	32.10	2.67	2.67	2.67
资产总计	652.34	794.16	853.99	934.16
流动负债	80.84	169.06	168.94	176.94
短期借款	0.00	10.00	5.00	5.00
应付账款	52.04	90.90	87.50	85.00
其他	28.80	68.16	76.44	86.94
非流动负债	1.95	4.26	4.26	4.26
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	1.95	4.26	4.26	4.26
负债合计	82.79	173.32	173.20	181.19
少数股东权益	0.05	0.05	0.05	0.05
归属母公司股东权益	569.50	620.79	680.74	752.91
负债和股东权益	652.34	794.16	853.99	934.16

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	34.99	-9.32	92.30	74.36
净利润	-21.06	50.99	59.95	72.17
折旧摊销	12.40	11.56	11.75	11.94
财务费用	-2.21	0.13	0.19	0.13
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	50.45	-74.85	20.41	-9.87
其它	-4.59	2.85	0.00	0.00
投资活动现金流	-3.76	27.66	-2.00	-2.00
资本支出	-25.34	-1.00	-2.00	-2.00
长期投资	15.93	0.00	0.00	0.00
其他	5.65	28.66	0.00	0.00
筹资活动现金流	-55.94	13.27	-5.19	-0.13
短期借款	0.00	10.00	-5.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-55.94	3.27	-0.19	-0.13
现金净增加额	-24.72	31.60	85.12	72.23

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	125.12	335.00	379.00	433.00
营业成本	58.49	158.00	175.00	204.00
营业税金及附加	2.20	4.64	4.93	5.20
营业费用	44.98	46.90	49.27	51.96
管理费用	24.71	48.58	56.85	60.62
财务费用	-2.37	0.13	0.19	0.13
资产减值损失	-2.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	3.32	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	-22.79	56.66	68.13	82.95
营业外收入	0.05	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.04	0.00	0.00	0.00
利润总额	-22.78	56.66	68.13	82.95
所得税	-1.72	5.67	8.18	10.78
净利润	-21.06	50.99	59.95	72.17
少数股东损益	-0.31	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	-20.75	50.99	59.95	72.17
EBITDA	-16.22	68.34	80.06	95.02
EPS（元）	-0.25	0.62	0.73	0.88

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入增速	-52.35%	167.74%	13.13%	14.25%
营业利润增速	-128.43%	348.63%	20.25%	21.76%
归属母公司净利润增	-132.46%	345.73%	17.58%	20.37%
毛利率	53.25%	52.84%	53.83%	52.89%
净利率	-16.58%	15.22%	15.82%	16.67%
ROE	-3.64%	8.21%	8.81%	9.59%
ROIC	-4.64%	8.06%	8.73%	9.50%
资产负债率	12.69%	21.82%	20.28%	19.40%
净负债比率	-18.09%	-19.62%	-31.13%	-37.73%
流动比率	5.94	3.91	4.33	4.64
速动比率	3.94	2.66	3.31	3.74
总资产周转率	0.19	0.46	0.46	0.48
应收账款周转率	1.37	2.52	1.94	1.95
应付账款周转率	1.48	2.21	1.96	2.37
每股收益	-0.25	0.62	0.73	0.88
每股经营现金	0.43	-0.11	1.12	0.91
每股净资产	6.94	7.56	8.29	9.17
P/E	—	46.97	39.95	33.19
P/B	4.21	3.86	3.52	3.18
EV/EBITDA	-98.82	33.26	27.27	22.22
P/S	19.14	7.15	6.32	5.53

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

张智浩，北交所分析师。哥伦比亚大学理学硕士，2024 年加入中国银河证券研究院，从事北交所研究。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
 上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn
 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
 北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn
 褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn