

2025 年 08 月 24 日

证券研究报告|公司研究|公司点评

福莱新材（605488）

2025 年中报点评：进军机器人电子皮肤产业

业绩概要：2025 年上半年公司实现营业收入 13.34 亿元（+15.40%），实现归母净利润 0.51 亿元（-19.58%），对应 EPS 为 0.18 元，扣非归母净利润为 0.45 亿元（-20.53%）。公司 Q2 实现营业收入 7.31 亿元（同比+22.4%，环比+21.3%），实现归母净利润 0.16 亿元（同比-52.5%，环比-54.0%），实现扣非净利润 0.14 亿元（同比-53.8%，环比-53.5%）；

国内喷墨打印复合材料龙头：公司是国内喷墨打印复合材料首家实现基膜、胶水、涂布一体化的企业，产品包括广告材料、标签材料、电子功能材料以及相应的高端智能装备。基于自身在多层复合材料方面的制造经验，公司研发了柔性传感器，构建了从材料、设计到系统集成和场景应用的技术链，实现了在机器人行业的突破；

传统主业面临转型压力：2025 年上半年，公司营收保持增长，但净利润下滑明显，主要系传统主业面临一定压力——1）广告喷墨打印材料板块实现营业收入 6.23 亿元（+3.27%），毛利率 14.23%（-2.14pcts），主要系市场竞争加剧所致；2）标签标识印刷材料实现收入 4.19 亿元（+28.42%），毛利率 20.58%（+1.32pcts），我们分析主要系海外出口订单旺盛，产品结构有所优化所致；3）电子级功能材料积极拓展市场，实现收入 0.53 亿元（+28.02%），但竞争激烈使得毛利率 14.57%有所下降（-2.57pcts）；4）功能基膜材料实现营收 0.93 亿元（+19.87%），毛利率 5.49%（+2.79pcts），主要系产品投产后良品率有所提升所致；此外，其他业务增长较快，我们分析主要系公司内部交易增多所致。整体来看，虽然整体业务规模保持稳健增长，但综合毛利率受到市场竞争等因素，相较去年同期有所下降，企业面临转型压力；

财务数据：报告期内，投资活动现金流量变动较多，主要系报告内固定资产、在建工程投入减少所致；其他应收款较年初下降较多，主要系拆迁补偿款回款所致；合同负债减少见多，主要系子公司预收设备改造款减少所致；公司主要资产质押或抵押情况较多，体现出传统行业回款周期偏长，现金压力较大；

长期布局机器人皮肤，触觉传感器进展顺利：公司子公司浙江欧仁早在上市前就布局了基于柔性基体和涂布技术制造的柔性传感器基膜，并于 2023 年引进外籍华人 CHEN SHUTING 博士加强对智能传感的研究，2025 年公司先后推出了第一代、第二代柔性触觉传感器，从法向力的传感进化升级到全曲面、三维力的柔性传感，形成了从材料配方到结构设计到软件算法的多重壁垒。通过与清华柔性电子技术研究院共建智能感知联

投资评级

增持

首次评级

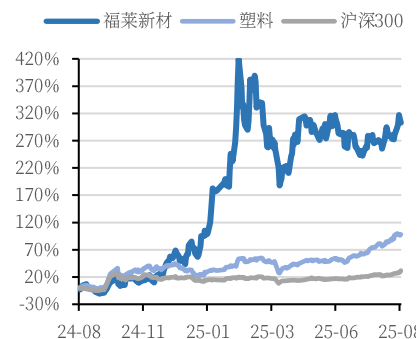
2025 年 08 月 22 日

收盘价(元): 34.64

公司基本数据

总股本(百万股)	280.21
总市值(百万)	9,706.45
流通股本(百万股)	277.35
流通市值(百万)	9,607.32
12 月最高/最低价(元)	62.83/10.64
资产负债率(%)	54.68
每股净资产(元)	5.41
市盈率(TTM)	76.56
市净率(PB)	6.41
净资产收益率(%)	3.30

股价走势图



作者

邓轲 分析师
SAC 执业证书: S0640521070001
邮箱: dengke@avicsec.com

王勇杰 分析师
SAC 执业证书: S0640524090001
邮箱: wangyjsh@avicsec.com

相关研究报告

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

合实验室，聚焦柔性电子皮肤和超宽域压力传感器研发，目前二代电子皮肤产品已经实现了在兆威机电等下游客户方面的装机应用，进展顺利；

股权激励绑定人才团队：公司 7 月发布新一轮股权激励方案，涉及包括 CHEN SHUTING 和 LIEW WENG HENG 等外籍专家以内的 103 名核心骨干成员，触发条件为 2025/2026/2027 年公司扣非净利润不低于 6000 万/8000 万/1 亿元。在行业加速扩张、人才紧缺的背景下，通过股权激励，与核心团队骨干深度绑定，实现了双赢，也彰显出公司对未来发展的信心；

三位一体构筑行业壁垒：电子皮肤（柔性传感器）的制造需要同时具备柔性材料的制备工艺、传感器复杂结构设计的能力以及多模态融合感知的算法水平，我们认为当前的电子皮肤技术竞争不仅限于通过材料和工艺实现对薄膜的制造，而是在材料配方、结构设计以及算法感知等领域共同发力的结果，公司在二代电子皮肤方面的深度布局，体现出较远的前瞻能力和较好的实践水平，具备一定的行业壁垒；

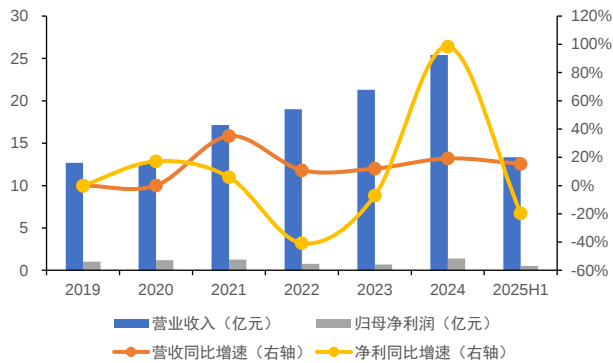
投资建议：公司传统主业保持稳定，进军机器人电子皮肤产业，通过股权激励深度绑定人才团队，并与下游客户积极配合完成对材料、结构以及算法的多重布局，在前沿领域构筑了一定的技术壁垒，随着机器人产业的逐步成熟和放量，公司有望获得第二增长曲线。我们预计 2025-2027 年公司实现营业收入 29.21 亿元、33.04 亿元、37.40 亿元，同比增长 14.96%、13.12%、13.19%，实现归母净利润 1.21 亿元、1.61 亿元、1.95 亿元，同比增长-13.34%、33.76%、20.91%，对应 PE 80X、60X、50X，首次覆盖，给予“增持”评级。

风险提示：下游需求不及预期、新领域应用不及预期、海外需求放缓等

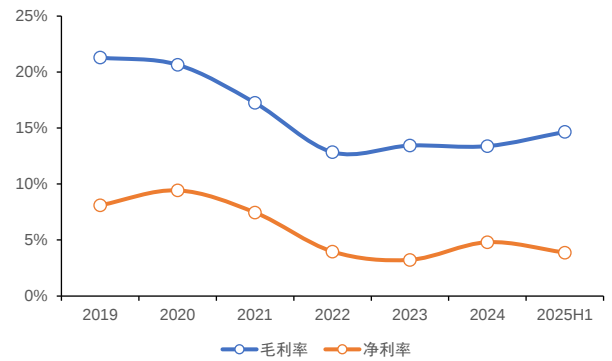
盈利预测

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2,131	2,541	2,921	3,304	3,740
增速（%）	12.06%	19.23%	14.96%	13.12%	13.19%
归母净利润（百万元）	70	139	121	161	195
增速（%）	-7.03%	98.42%	-13.34%	33.76%	20.91%
每股收益（元）	0.25	0.50	0.43	0.58	0.70
市盈率（倍）	138.37	69.74	80.47	60.16	49.76

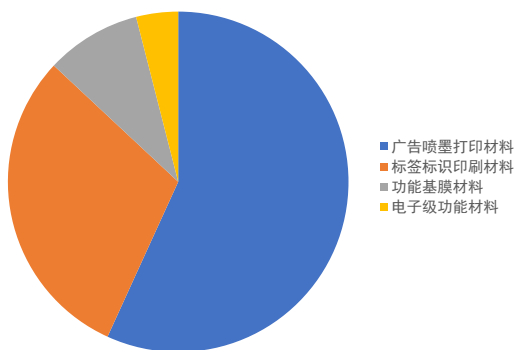
资料来源：iFinD，中航证券研究所

图1 营业收入、归母净利润及其同比增速


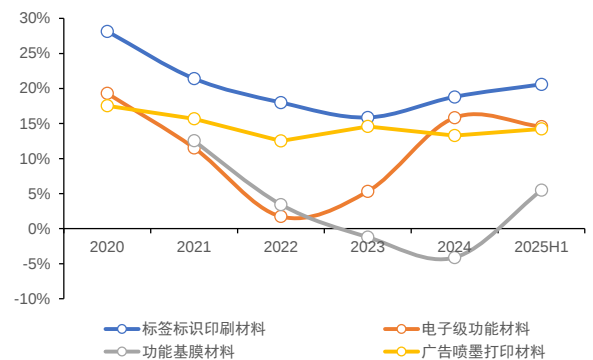
资料来源：iFinD，中航证券研究所

图2 销售毛利率和净利率


资料来源：iFinD，中航证券研究所

图3 2025年上半年分业务收入比例


资料来源：iFinD，中航证券研究所

图4 分业务毛利率水平


资料来源：iFinD，中航证券研究所

图5 分季度数据

	2025Q2	2025Q1	2024Q4	2024Q3	2024Q2	2024Q1	2023Q4	2023Q3
营业收入(百万元)	731	603	765	619	597	559	576	592
营业成本(百万元)	632	507	691	543	498	468	503	513
销售费用率	2.2%	2.4%	2.2%	2.7%	2.3%	2.4%	2.8%	2.6%
管理费用率	3.9%	4.6%	4.3%	4.2%	4.1%	4.6%	5.2%	3.9%
财务费用率	0.6%	0.8%	0.3%	1.1%	0.7%	0.5%	1.1%	0.2%
研发费用率	4.3%	3.7%	2.6%	4.0%	4.1%	4.3%	4.9%	4.3%
资产减值损失(百万元)	4.69	0.36	5.42	0.60	0.80	2.08	1.54	0.72
利润总额(百万元)	17	36	87	0	33	30	11	12
所得税费用(百万元)	-0	1	30	-2	-0	-0	-1	-3
归母净利润(百万元)	16	35	69	7	34	30	13	16
扣非归母净利润(百万元)	14	31	-16	5	31	26	1	13
EPS(元)	0.06	0.17	0.35	0.04	0.18	0.16	0.07	0.09
毛利率	13.6%	16.0%	9.6%	12.3%	16.7%	16.2%	12.8%	13.4%
期间费用率	11.0%	11.5%	9.5%	12.0%	11.2%	11.8%	14.1%	11.0%
所得税率	-0.7%	2.3%	35.1%	-1082.3%	-1.1%	-1.7%	-5.2%	-24.8%
净利润率	2.2%	5.8%	9.0%	1.1%	5.7%	5.3%	2.2%	2.6%

资料来源：iFinD，中航证券研究所

图6 分业务预测

	产品分类	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E
销量（吨）	标签标识印刷材料	17923	23852	33802	42959	57520	68493	83097	99716	113677	129591
	电子级功能材料	1635	1348	1520	1854	1384	1114	1967	2754	3305	3965
	功能基膜材料	—	—	—	—	—	12121	19673	22624	24886	27375
	广告喷墨打印材料	50441	54887	54632	58994	57457	76321	84943	93437	102781	113059
单价（万元/吨）	标签标识印刷材料	1.03	0.99	0.95	1.06	0.95	0.81	0.85	0.92	0.92	0.92
	电子级功能材料	3.14	4.74	4.02	4.14	4.99	5.18	4.75	4.42	4.42	4.42
	功能基膜材料	—	—	—	—	—	0.83	1.08	1.11	1.12	1.13
	广告喷墨打印材料	1.91	1.73	1.60	1.91	1.84	1.62	1.57	1.49	1.51	1.52
单吨成本（万元/吨）	标签标识印刷材料	0.72	0.68	0.68	0.83	0.78	0.68	0.69	0.73	0.73	0.73
	电子级功能材料	2.89	3.85	3.24	3.66	4.90	4.90	4.00	3.68	3.71	3.71
	功能基膜材料	—	—	—	—	—	0.84	1.12	1.10	1.10	1.10
	广告喷墨打印材料	1.55	1.42	1.32	1.61	1.61	1.38	1.36	1.30	1.31	1.31
单吨毛利（万元/吨）	标签标识印刷材料	0.32	0.31	0.27	0.23	0.17	0.13	0.16	0.19	0.19	0.18
	电子级功能材料	0.25	0.90	0.78	0.48	0.09	0.28	0.75	0.74	0.70	0.70
	功能基膜材料	—	—	—	—	—	-0.01	-0.04	0.01	0.02	0.03
	广告喷墨打印材料	0.35	0.32	0.28	0.30	0.23	0.24	0.21	0.19	0.19	0.21

资料来源：iFinD，中航证券研究所

图7 财务报表预测及比率分析（百万元）

资产负债表							利润表						
会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	440.48	534.30	335.01	2384.72	2024.83	2220.97	营业收入	1901.44	2130.84	2540.57	2920.53	3303.65	3739.51
应收票据及账款	404.30	509.05	587.22	640.12	742.19	829.86	营业成本	1657.23	1844.55	2200.53	2522.13	2855.51	3219.30
预付账款	17.78	22.32	27.13	31.21	34.39	37.91	税金及附加	5.27	9.16	10.33	10.22	13.21	14.96
其他应收款	10.04	15.92	43.93	48.01	52.50	58.40	销售费用	45.66	54.90	60.61	65.71	74.33	82.27
存货	126.65	200.16	255.97	276.40	305.11	361.62	管理费用	65.64	85.27	109.32	116.82	128.84	143.97
其他流动资产	63.31	98.63	211.37	116.82	99.11	104.71	研发费用	65.74	92.50	92.78	109.52	132.15	143.97
流动资产总计	1062.57	1380.38	1460.62	3597.27	3368.13	3723.47	财务费用	-8.71	3.75	16.37	-31.22	-84.22	-85.92
长期股权投资	12.25	9.87	10.14	10.14	10.14	10.14	资产减值损失	-3.36	-4.03	-8.90	-2.92	-9.91	-7.48
固定资产	227.72	742.02	1241.65	1403.11	1723.32	1692.09	信用减值损失	-0.73	-4.92	-9.68	-2.92	-6.61	-7.48
在建工程	305.28	468.70	644.23	522.11	633.33	333.33	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	83.00	126.34	123.53	123.77	140.69	149.26	投资收益	-0.18	1.13	-1.58	0.00	0.00	0.00
长期待摊费用	2.29	3.32	6.28	3.14	0.00	0.00	公允价值变动损益	0.05	0.13	-1.64	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	168.49	160.36	17.29	39.00	38.00	39.00	资产处置收益	0.00	0.10	102.09	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	799.03	1510.60	2043.12	2101.28	2545.48	2223.83	营业外收入	11.38	32.35	18.24	20.00	22.00	23.00
资产总计	1861.60	2890.98	3503.74	5698.55	5913.62	5947.30	营业利润	77.76	65.47	149.15	141.50	189.31	229.00
短期借款	75.09	214.15	461.81	0.00	0.00	0.00	营业外支出	0.15	0.90	0.91	1.00	1.10	1.10
应付票据及账款	356.74	590.03	549.93	621.90	700.19	789.39	其他收益	0.98	0.56	0.55	0.60	0.61	0.62
其他流动负债	141.47	250.59	364.53	416.52	466.21	518.65	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	573.29	1054.77	1376.28	1038.42	1166.39	1308.04	利润总额	76.93	65.81	149.50	141.90	189.80	229.48
长期借款	171.96	498.58	620.09	509.42	483.53	238.97	所得税	1.57	-2.83	27.64	21.29	28.47	34.42
其他非流动负债	5.89	2.98	5.38	0.50	0.55	0.60	净利润	75.36	68.64	121.86	120.62	161.33	195.06
非流动负债合计	177.84	501.56	625.47	509.92	484.08	239.57	少数股东损益	-0.09	-1.51	-17.33	0.00	0.00	0.00
负债合计	751.14	1556.33	2001.75	1548.34	1650.48	1547.61	归属母公司股东净	75.45	70.15	139.19	120.62	161.33	195.06
股本	176.76	187.80	194.75	280.21	280.21	280.21	EBITDA	95.58	112.72	246.85	399.23	510.37	616.22
资本公积	592.69	728.87	832.56	3310.88	3310.88	3310.88	NOPLAT	67.61	71.96	53.03	93.74	89.33	121.62
留存收益	278.22	354.61	397.61	482.05	594.98	731.52	EPS(元)	0.27	0.25	0.50	0.43	0.58	0.70
归属母公司权益	1047.67	1271.27	1424.92	4073.14	4186.07	4322.61	主要财务比率						
少数股东权益	62.79	63.37	77.07	77.07	77.07	77.07							
股东权益合计	1110.46	1334.65	1502.00	4150.21	4263.14	4399.68	会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债和股东权益合计	1861.60	2890.98	3503.74	5698.55	5913.62	5947.30	成长能力						
现金流量表							营收增长率	10.85%	12.06%	19.23%	14.96%	13.12%	13.19%
会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	营业利润增长率	-44.37%	-15.80%	127.80%	-5.12%	33.79%	20.96%
税后经营利润	75.36	68.64	121.86	103.28	142.22	175.10	EBIT增长率	-52.30%	1.97%	138.44%	-33.27%	-4.61%	35.98%
折旧与摊销	27.36	43.15	80.98	288.55	404.79	472.65	EBITDA增长率	-43.91%	17.93%	119.00%	61.73%	27.84%	20.74%
财务费用	-8.71	3.75	16.37	-31.22	-84.22	-85.92	归母净利润增长率	-40.82%	-7.03%	98.42%	-13.34%	33.76%	20.91%
投资损失	0.18	-1.13	1.58	0.00	0.00	0.00	经营现金流增长率	-83.85%	418.53%	-113.20%	3856.57%	17.80%	15.29%
营运资金变动	-92.17	-38.80	-173.38	36.95	7.13	-17.59	盈利能力						
其他经营现金流	14.23	8.67	-58.53	20.48	22.54	23.53	毛利率	12.84%	13.44%	13.38%	13.64%	13.57%	13.91%
经营性现金净流量	16.25	84.28	-11.13	418.04	492.45	567.77	净利率	3.96%	3.22%	4.80%	4.13%	4.88%	5.22%
资本支出	351.96	675.14	702.40	354.88	849.95	149.95	营业利润率	4.09%	3.07%	5.87%	4.85%	5.73%	6.12%
长期投资	261.00	5.60	-80.00	0.00	0.00	0.00	ROE	7.20%	5.52%	9.77%	2.96%	3.85%	4.51%
其他投资现金流	42.25	66.87	82.78	0.22	-12.32	-4.52	ROA	4.05%	2.43%	3.97%	2.12%	2.73%	3.28%
投资性现金净流量	-48.71	-602.66	-699.61	-354.67	-862.27	-154.47	ROIC	9.77%	6.68%	3.11%	3.90%	3.62%	4.14%
短期借款	65.08	139.06	247.66	-461.81	0.00	0.00	估值倍数						
长期借款	169.08	326.62	121.51	-110.67	-25.89	-244.56	P/E	128.64	138.37	69.74	80.47	60.16	49.76
普通股增加	54.93	11.03	6.96	85.46	0.00	0.00	P/S	5.10	4.56	3.82	3.32	2.94	2.60
资本公积增加	-51.76	136.18	103.69	2478.32	0.00	0.00	P/B	9.26	8.01	7.00	2.41	2.34	2.27
其他筹资现金流	1.89	-24.57	-33.83	-4.96	35.82	27.40	股息率	0.36%	0.39%	0.51%	0.37%	0.50%	0.60%
筹资性现金净流量	239.21	588.32	445.99	1986.34	9.93	-217.16	EV/EBIT	35.04	51.04	30.67	73.17	80.14	56.17
现金流量净额	203.09	71.03	-261.92	2049.71	-359.89	196.14	EV/EBITDA	25.01	31.50	20.61	20.29	16.58	13.09
							EV/NOPLAT	35.36	49.34	95.93	86.40	94.72	66.30

资料来源：iFinD，中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券新材料团队: 擅长新材料和宏观周期研究, 依托中国航空工业集团强大产业背景, 研究体系重点围绕航空新材料, 并逐步拓展至新能源材料、轻量化材料等, 形成赛道型产业链覆盖和跟踪, 注重投研一体, 形成业务层面一二级市场协同。

销售团队:

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637