

福莱新材(605488)

报告日期: 2025年09月25日

功能性涂布复合材料龙头，电子皮肤打开成长空间

——福莱新材深度报告

投资要点

- 福莱新材: 国内领先的功能性涂布复合材料龙头，正从单一涂布材料商向“基膜+涂层+终端”一体化解决方案商转型。公司是国内喷墨打印复合材料行业首家实现基膜、胶水、涂布一体化的企业。一方面，整合产业链资源，构建从上游基膜胶水到下游涂层工艺的完整布局；另一方面，推动产品从传统产业向科技领域跨越，开发出高性能柔性传感器材料，并布局水性环保包装领域。
- 2024年公司成功开发出高性能柔性传感器材料，实现产品从传统产业向科技领域跨越，推动人形机器人智能感知技术应用。公司专注于研发与生产柔性传感器及系统，构建了覆盖材料研发、器件设计、系统集成到场景应用的完整技术链，在机器人、消费电子、新能源及工业检测四大领域打造多元化产品矩阵，并具备高灵敏度、优异的线性度和集成能力。
- 2025年上半年，公司在柔性传感器领域实现了多项技术突破与商业化进展，首条柔性传感器中试产线建成投产，具备批量供货能力。同时，举办新品发布会相继推出第一代和第二代柔性触觉传感器产品，以“真柔性、全曲面、三维力”三大核心特性实现代际升级，集成材料、结构设计、算法等多模态感知系统。
- 北美子公司注册成立，全球化战略推进。公司现北美销售负责人为前 Syntouch 公司副总裁，2025年9月21日（美国时间），福莱新材全资子公司 Apex Sensing LLC 于美国加利福尼亚州旧金山市正式注册成立，将重点推进北美市场触觉传感产品的销售、技术支持与客户服务。
- 人形机器人进入产业扩张期，电子皮肤是实现“具身智能”关键一环。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。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%。灵巧手在人形机器人产业价值占比达 18%，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，除了灵巧手，在手臂、腿部和脚掌等部位均已开始尝试和发展，整体用量呈上升趋势。
- 盈利预测与估值: 预计 2025-2027 年公司营业收入分别为 30.5/35.6/40.7 亿元，同比增长 20%/17%/14%；归母净利润分别为 1.1/1.6/2.1 亿元，同比增长 17%/37%/35%，对应 PE 分别为 95/70/52 倍。从主业看，公司为国内功能性涂布复合材料龙头，市占率领先；从柔性传感领域，公司已发布两代产品，并具备较为广泛的客户基础和量产能力，产业化进度领先，相较于可比公司，公司估值水平相对较低。综上，首次覆盖，给予“增持”评级。
- 风险提示: 宏观经济周期波动；市场竞争加剧；柔性触觉传感器发展不及预期。

投资评级: 增持(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

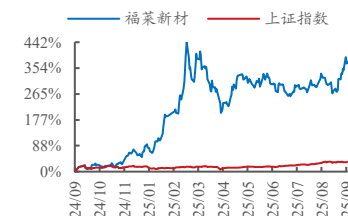
分析师: 陈殊殊
执业证书号: S1230524080004
chenshushu@stocke.com.cn

研究助理: 张筱晗
zhangxiaohan@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 39.14
总市值(百万元)	10,967.40
总股本(百万股)	280.21

股票走势图



相关报告

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2541	3049	3557	4069
(+/-) (%)	19.2%	20.0%	16.7%	14.4%
归母净利润	139	115	158	212
(+/-) (%)	98.4%	-17.4%	37.1%	34.6%
每股收益(元)	0.5	0.4	0.6	0.8
P/E	78.8	95.4	69.6	51.7
ROE	9.8%	7.1%	8.7%	10.7%

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

正文目录

1 涂布复合材料龙头企业，电子皮肤开辟第二增长曲线	4
1.1 打造多产品矩阵具象化应用，从传统产业向科技领域跨越	4
1.2 财务分析：营收及归母净利近 5 年复合增速分别为 15%/6%	6
1.3 股权架构稳定，股权激励与营收增长彰显发展信心	8
2 电子皮肤：实现“具身智能”的最后一公里	8
3 涂布技术延展，开拓柔性传感新应用	11
4 盈利预测与估值	12
4.1 盈利预测：预计 25-27 年营收分别同比增长 20%/17%/14%	12
4.2 估值分析	13
5 风险提示	14

图表目录

图 1: 公司专注涂布多功能复合材料二十年, 推进研发电子皮肤赋能具身智能	4
图 2: 2022-2024 广告喷墨打印材料营收占比分别为 56%/58%/52%.....	6
图 3: 2024 年广告喷墨打印材料/标签标识印刷材料/功能基膜/电子级功能材料分别占比 52%/28%/8%/4%.....	6
图 4: 营业收入: 2019-2024 年复合增速达 15%	7
图 5: 归母净利润: 2019-2024 年复合增速达 6%	7
图 7: 期间费用率: 2018-2023 年大幅下降, 2023-2024 年上升.....	7
图 8: 研发费用率: 稳定在 3.5-3.7%左右	7
图 9: 公司股权结构稳定, 实控人直接持股比例 45% (2025 年 9 月 22 日)	8
图 10: 灵巧手与环境交互感知.....	9
图 11: 不同技术路径电子触觉皮肤传感器的转换机制	10
图 12: 公司柔性传感器产品应用场景示意图	11
图 13: 公司柔性传感器产品应用场景示意图	11
图 14: 福莱新材柔性传感器在灵巧手的应用	12
图 15: 福莱新材柔性传感器在灵巧手的应用	12
图 16: 收入分拆 (单位: 百万元)	13
图 17: 可比公司估值.....	13
表 1: 公司主营业务形成四大产品矩阵, 依托“研发-生产-应用”全链条协同, 构筑差异化竞争优势	4
表 2: 公司 2025 年新发布股权激励计划, 确定 2025、2026、2027 年的业绩考核目标.....	8
表 3: 不同柔性触觉传感器原理与使用场景对比	10
表附录: 三大报表预测值.....	15

1 涂布复合材料龙头企业，电子皮肤开辟第二增长曲线

公司为国内领先的功能性涂布复合材料龙头，正从单一涂布材料商向“基膜+涂层+终端”一体化解决方案商转型，是国内喷墨打印复合材料行业首家实现基膜、胶水、涂布一体化的企业。一方面，整合产业链资源，构建从上游基膜胶水到下游涂层工艺的完整布局；另一方面，推动产品从传统产业向科技领域跨越，开发出高性能柔性传感器材料，并布局水性环保包装领域。

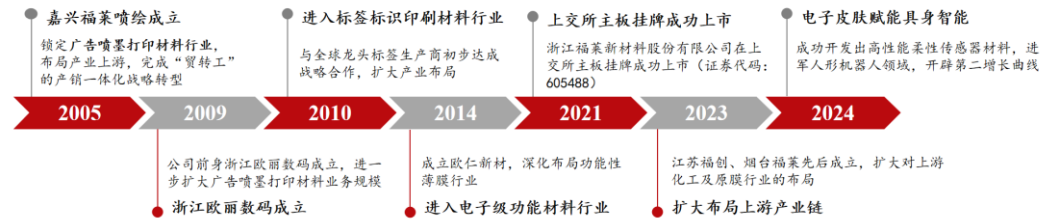
2024年，公司实现营业收入25.4亿元，归母净利润1.4亿元，近5年复合增速分别为15%/6%。

1.1 打造多产品矩阵具象化应用，从传统产业向科技领域跨越

专注涂布多功能复合材料二十年，打造多产品矩阵具象化应用，推进研发电子皮肤赋能具身智能。公司成立于2009年，是涂布多功能复合材料领军企业，集研发、生产与销售为一体，2021年在上交所主板挂牌上市。公司以“涂布赋能，做新材料价值研创者”为愿景，构建起覆盖广告喷墨打印材料、标签标识印刷材料、电子级功能材料、新型薄膜材料、胶粘材料等工业消费品及高端智能装备产品矩阵，应用于消费电子、汽车电子、新能源多个领域。

2024年公司成功开发出高性能柔性传感器材料，实现产品从传统产业向科技领域跨越，推动人形机器人智能感知技术应用。

图1：公司专注涂布多功能复合材料二十年，推进研发电子皮肤赋能具身智能



资料来源：公司官网，公司公告，浙商证券研究所整理

表1：公司主营业务形成四大产品矩阵，依托“研发-生产-应用”全链条协同，构筑差异化竞争优势

业务类别	产品品类	产品用途	应用场景
广告喷墨打印材料	环保型喷绘打印 PP	产品基本结构包括涂层、基材层、胶粘层、离型层，主要用于商场、地铁、机场、展会等场景的展览、展示	
	环保型高透灯片	产品基本结构包括涂层、基材层，主要用于商场、超市、餐厅、高速公路、公共交通枢纽内的灯箱广告宣传等背打光展示场景	

PVC 硬片与相纸

产品基本结构包括基材层、涂层，主要应用于对印刷品硬度、遮光性、耐久度等有特殊要求的场景



车身贴

产品基本结构包括基材层、胶粘层、离型层，无需涂层即可直接用于喷绘打印，且具有良好的耐候性和延展性



裱膜

产品基本结构包括基材层、胶粘层、离型层，裱覆在印刷图像上，能增加图像质感，避免印刷品被划伤、污染或淋湿，起到保护画面的作用



标签标识印刷材料

产品基本结构包括基材层、涂层，主要应用于标签标识印刷行业，经印刷、背胶后最终用于食品饮料包装、日化商品外包装、电子产品内外部、物流运输的标签标识



标签标识印刷材料

环保水性预涂包装材料

产品基本结构包括基材层、涂层，主要应用于食品包装用纸杯、餐盒、防油纸、热封纸、阻潮纸等



电子级保护材料

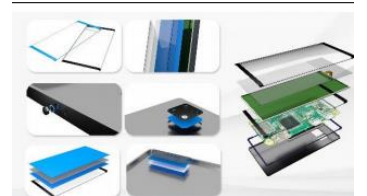
产品基本结构包括基材层、离型层或基材层、胶粘层、离型层，主要在消费电子、汽车电子的制造过程中起保护作用



电子级功能材料

电子级胶粘材料

产品基本结构包括离型层、胶粘层、基材层、胶粘层、离型层或基材层、胶粘层、离型层，要用于消费电子、汽车电子制造领域，以粘结、固定各元器件或模块，并实现防尘、保护、导热、导电、隔热、绝缘、防静电、标识等不同功能



标签膜

产品由五层共挤出结构，白色不透明，可单面印刷另一面背胶，也可双面印刷，主要应用于各种压敏标签、不干胶标签、膜内标签等



功能基膜

珠光膜

产品由三层或五层共挤出结构，白色不透明珠光表面，主要应用于各种食品包装、冷饮包装、环罐包装、或与其他材料复合使用



耗材类合成纸

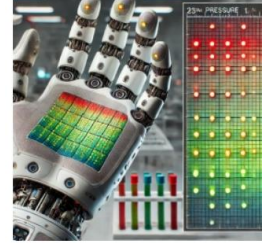
产品由三层共挤出结构，白色不透明，主要应用于各种广告耗材、车身贴等领域



柔性传感器

柔性传感器

基于核心业务，拓展高科技产品线，研发柔性触觉传感器及多模态感知系统，应用于机器人触觉与电子皮肤、工业检测、智能穿戴、智慧医疗等



资料来源：公司公告，公司官网，浙商证券研究所

公司主营业务形成四大产品矩阵，依托“研发-生产-应用”全链条协同，公司正从单一涂布材料商向“基膜+涂层+终端”一体化解决方案商转型，构筑差异化竞争优势。

广告喷墨打印材料：2024 年营收占比 52.46%，毛利率 13.28%。公司为国内广告喷墨打印材料的龙头企业，率先实现基膜、胶水、涂布一体化，已基本完成进口替代。

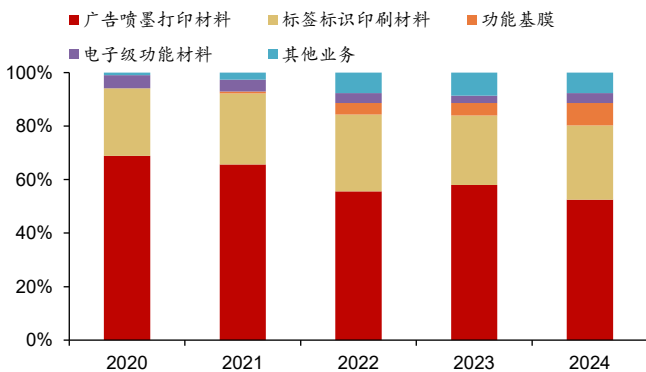
标签标识印刷材料：2024 年营收同比增加 28.07%，占比 27.84%，毛利率 18.80%。IPO 项目投产后，公司标签标识印刷材料产能大幅提升，规模化效益显现。

功能基膜：2024 年营收同比增加 111.33%，占比 8.36%，毛利率-4.11%。主要系新线投产，设备调试爬坡阶段成本高，毛利率降低。

电子级功能材料：2024 年营收同比增加 61.91%，占比 3.68%，毛利率 15.83%。消费电子市场企稳回暖，行业复苏态势明显，公司业绩显著增长。

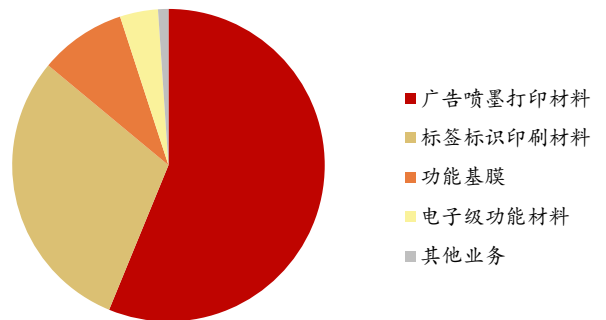
公司成功开发出高性能柔性传感器材料，开辟第二增长曲线。公司自 2017 年起前瞻性布局柔性传感器领域，构建了较为完整的柔性传感器链路自主研发体系，为人形机器人触觉与电子皮肤、工业检测、可穿戴设备、医疗健康、新能源电池检测等领域提供关键材料支持。

图2：2022-2024 广告喷墨打印材料营收占比分别为 56%/58%/52%



资料来源：iFind，浙商证券研究所

图3：2024 年广告喷墨打印材料/标签标识印刷材料/功能基膜/电子级功能材料分别占比 52%/28%/8%/4%

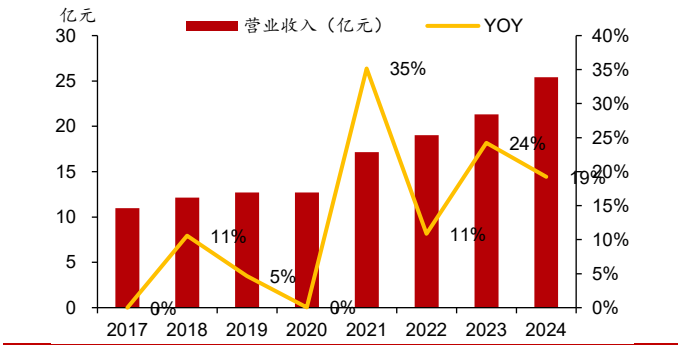


资料来源：iFind，浙商证券研究所

1.2 财务分析：营收及归母净利近 5 年复合增速分别为 15%/6%

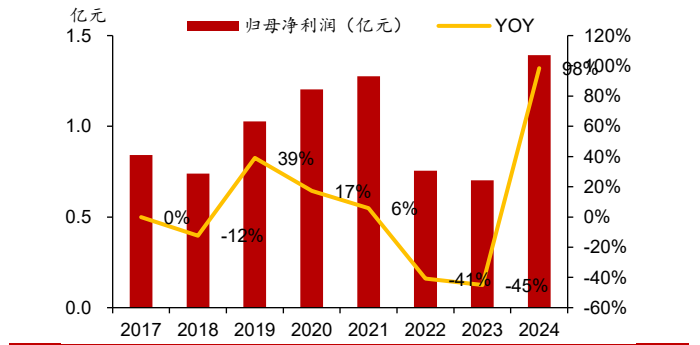
营收及归母净利近 7 年复合增速分别为 13%/7%。2024 年，公司实现营业收入 25.4 亿元，同比增长 19%，2019 至 2024 年复合增速为 15%。

图4: 营业收入: 2019-2024年复合增速达15%



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图5: 归母净利润: 2019-2024年复合增速达6%

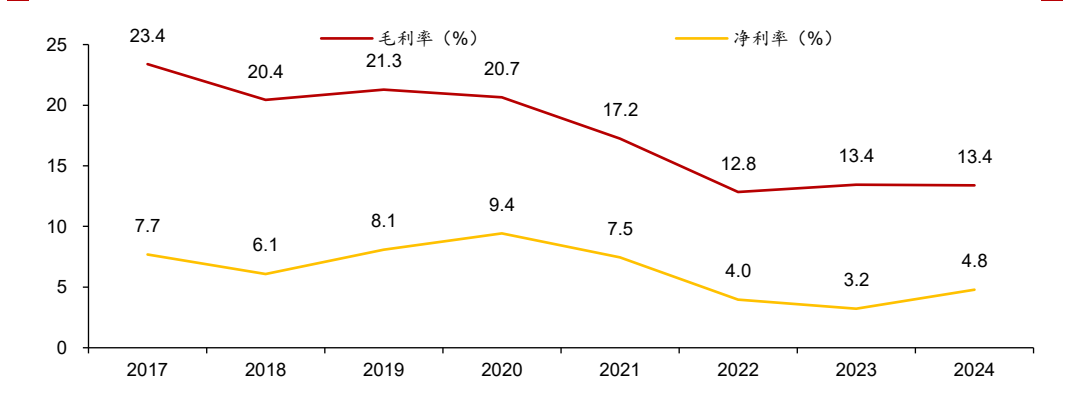


资料来源: Wind, 浙商证券研究所

毛利率: 2024年公司毛利率为13.4%，相较于2017年的23.4%有所下滑，主要原因是市场竞争激烈。

净利率: 2024年公司净利率为4.8%，相较于2023年有所回升，主要是公司当年完成搬迁移交工作，确认资产处置收益所致。

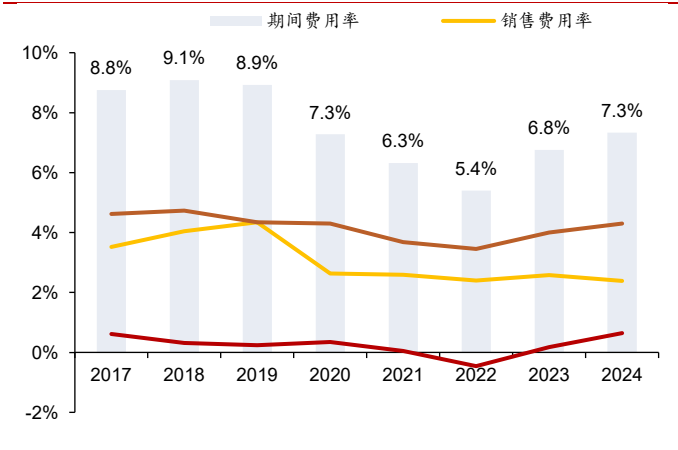
图6: 盈利能力: 近3年毛利率稳定, 净利率修复



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

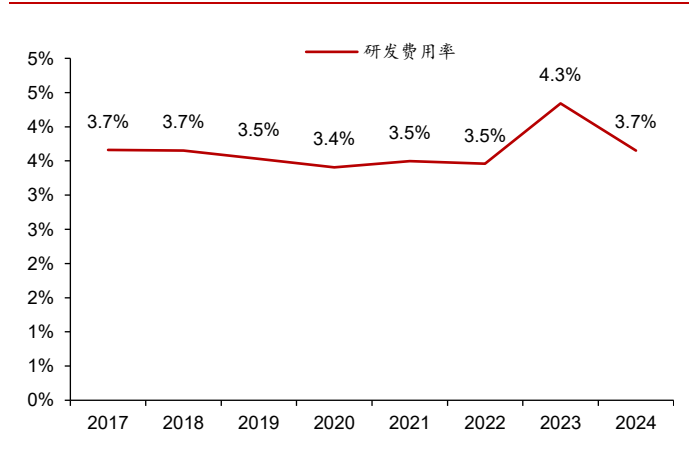
综上, 2024年实现归母净利润1.4亿元, 同比增长98%, 2019至2024年复合增速为6%。

图7: 期间费用率: 2018-2023年大幅下降, 2023-2024年上升



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图8: 研发费用率: 稳定在3.5-3.7%左右



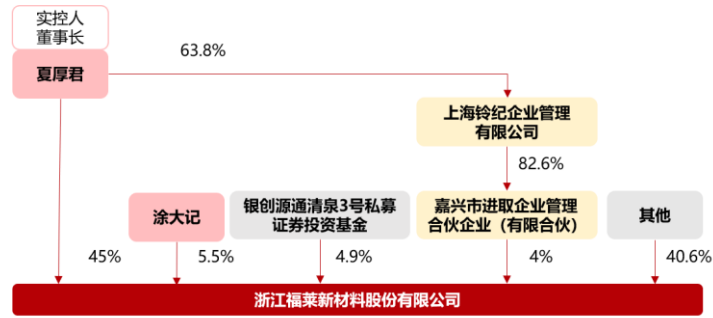
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

1.3 股权架构稳定，股权激励与营收增长彰显发展信心

公司股权结构集中稳定，实控人直接持股比例 45%。截至 2025 年 9 月，公司实际控制人为夏厚君，直接持股 44.98%，通过嘉兴市进取企业管理合伙企业间接控制部分股权。

2025 年 7 月新发布股权激励计划，业绩考核目标明确。公司向 103 名核心骨干员工授予限制性股票数量 242.7 万股，预留部分 23.7 万股，授予价格为每股 15.64 元，并制定 2025-2027 业绩考核目标：扣非净利润分别不低于 6000 万元、8000 万元、10000 万元。

图9：公司股权结构稳定，实控人直接持股比例 45%（2025 年 9 月 22 日）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

表2：公司 2025 年新发布股权激励计划，确定 2025、2026、2027 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）	解除限售比例
第一个解除限售期	2025	公司 2025 年扣非净利润不低于 6000 万元	40%
第二个解除限售期	2026	公司 2026 年扣非净利润不低于 8000 万元	30%
第三个解除限售期	2027	公司 2027 年扣非净利润不低于 10000 万元	30%

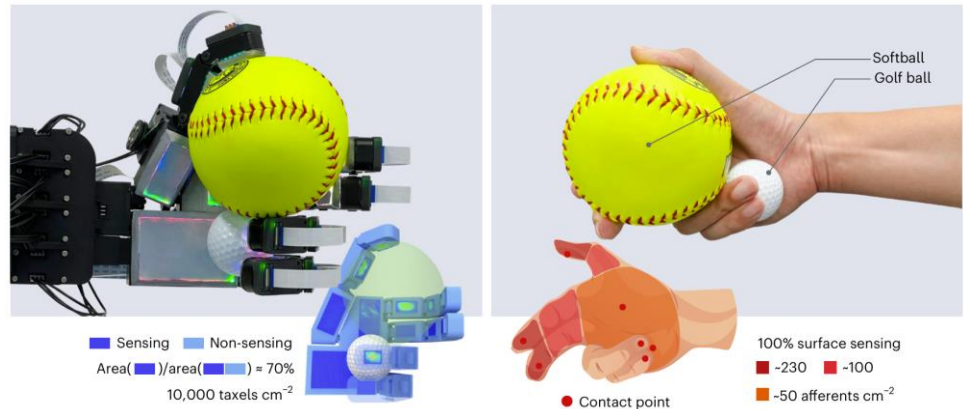
资料来源：公司公告（“净利润”指归属于上市公司股东的净利润），浙商证券研究所

2 电子皮肤：实现“具身智能”的最后一公里

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。

图10: 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

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。

目前柔性触觉传感器多种技术路径并行, 各有优势。按照转换信号原理的不同, 柔性触觉传感器可以分为压阻式(电阻式)、电容式、压电式、摩擦电式、光电式等。

压阻式传感器: 具有结构简单、成本低等特点, 但可能由于材料形变恢复不完全, 导致重复性误差, 另外温湿度变化易引起电阻漂移, 需额外补偿算法。凭借其结构简单性与较高的灵敏度, **压阻式传感器是当前主流的传感方案。**

电容式传感器: 具有线性响应、低功耗、灵敏度较高的特点, 但对静电干扰敏感, 需要额外封装保护。在清华大学三维电子皮肤研究中, 电容式传感器被用于感知剪切力和摩擦力, 其灵敏度可达 $-0.52\%/^{\circ}\text{C}$, 温度漂移系数仅为 $\pm 0.05\%/^{\circ}\text{C}$, 显著优于传统压阻式传感器。

压电式传感器: 具有高灵敏度、自供电能力(能量转换效率 5-15%)等特点, 但存在信号微弱(需电荷放大器)、无法检测静态压力等局限。

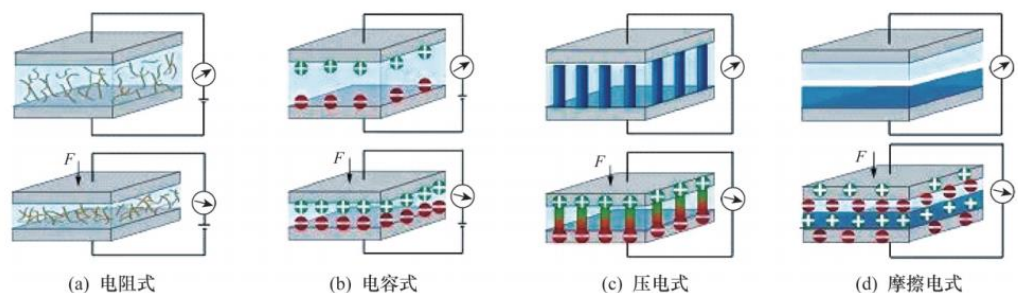
摩擦电式传感器: 完全自供电(无需外部电源), 制造相对简单, 但存在信号稳定性差(湿度 $>60\%$ 时衰减 50%以上)、灵敏度较低等局限。目前在可穿戴设备中的应用尤为突出。

表3: 不同柔性触觉传感器原理与使用场景对比

类别	原理	应用场景	代表企业
压阻式传感器	材料电阻率随压力变化, 通过电阻变化反推压力 (基于压阻效应)	机器人 (灵巧手)、智能座舱 (座椅) 等	福莱新材、汉威科技、墨现科技、埔慧科技
电容式传感器	极板间距或介电常数变化导致电容改变, 通过电容变化感知压力	感知剪切力、摩擦力等场景 (如机器人)	他山科技、哈普泰克、猿声科技、韧和科技
压电式传感器	材料受力形变产生电荷 (基于压电效应), 通过电信号感知压力	医疗、工业、消费等	三三科技、凸申科技 (Murata、PCB Piezotronics 有相关应用)
摩擦电式传感器	不同材料接触分离时电子转移产生电荷, 通过电荷变化感知压力或触摸 (基于摩擦电效应)	可穿戴设备、电子皮肤等	Next Gen Bioelectronics
霍尔效应式传感器	电流流经磁场中的导电材料产生霍尔电压, 通过电压变化感知力或压力 (基于霍尔效应)	机器人触觉、智能穿戴、医疗监测等	Xela Robotics、帕西尼
光学式传感器	光学元件形变导致光信号 (反射、折射等) 变化, 以此感知压力	高精度触觉感知场景	纬钛机器人、戴盟机器人、千觉机器人

资料来源: 香港中文大学 (深圳), 深圳数据经济研究院, 浙商证券研究所整理

图11: 不同技术路径电子触觉皮肤传感器的转换机制



资料来源: 《机器人触觉传感器发展概述》, 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%。

电子皮肤在人形机器人中的应用空间广阔。灵巧手在人形机器人产业价值占比达17.98%，电子皮肤作为灵巧手生产力进化的核心零部件，具有广阔应用空间。目前，公司研发电子皮肤除了在上肢应用外，还在手臂、腿部和脚掌等部位有所尝试和发展，整体用量呈现上升趋势。未来电子皮肤将不仅用于交互，还可能提供情绪价值，使其更贴近人类需求，走进家庭，成为必备的技术应用。

3 涂布技术延展，开拓柔性传感新应用

在新兴的柔性传感器领域，公司凭借在材料和涂层技术上的优势，成功开发出高性能柔性传感器材料。公司专注于研发与生产柔性传感器及系统，构建了覆盖材料研发、器件设计、系统集成到场景应用的完整技术链，在机器人、消费电子、新能源及工业检测四大领域打造多元化产品矩阵，并具备高灵敏度、优异的线性度和集成能力。

图12: 公司柔性传感器产品应用场景示意图



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

图13: 公司柔性传感器产品应用场景示意图



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

2025年上半年，公司在柔性传感器领域实现了多项技术突破与商业化进展，首条柔性传感器中试产线建成投产，具备批量供货能力。同时，举办新品发布会相继推出第一代和第二代柔性触觉传感器产品，以“真柔性、全曲面、三维力”三大核心特性实现代际升级，集成材料、结构设计、算法等多模态感知系统。

- 1、**真柔性**：采用全柔性设计，其材料具备优异的柔韧性，能够完美贴合各种复杂曲面，包括柱面、球面等三维几何形状，突破了传统半柔性或平面传感器的物理限制，这种适应性确保了传感器在实际应用中的可靠性和精确性。
- 2、**全曲面**：在机器人灵巧手上可完整部署于指尖、指腹、手心、手背等关键区域，达成全域触觉感知，扩展机器人的有效感知范围和环境适应性。
- 3、**三维力**：捕捉和解析多方向的作用力，包括垂直力和剪切力等，感知力的大小和方向信息。

材料方面：采用分子层面优化的复合传感材料提升灵敏度和可靠性，并应用仿生表面硅胶模拟人类皮肤结构与微观纹理，提升接触稳定性和抓取成功率。

算法方面：运用深度学习触觉识别与多模态感知数据融合技术，实现高维特征实时提取与异构信号的智能整合，大幅提升感知精度。

图14: 福莱新材柔性传感器在灵巧手的应用



资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

图15: 福莱新材柔性传感器在灵巧手的应用



资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

产学研深度融合加速技术迭代。公司引进了算法专家廖永兴博士等专业人才, 并和浙江清华柔性电子技术研究院、同济大学、东华大学等课题组合作开发, 提升制造业、工艺、检测及算法等方面能力。截至 2025 年 6 月, 研发团队拥有博士 8 人, 技术人员 30 余人。

北美子公司注册成立, 全球化战略推进。公司现北美销售负责人为前 Syntouch 公司副总裁, 2025 年 9 月 21 日 (美国时间), 福莱新材全资子公司 Apex Sensing LLC 于美国加利福尼亚州旧金山市正式注册成立, 将重点推进北美市场触觉传感产品的销售、技术支持与客户服务。

4 盈利预测与估值

4.1 盈利预测: 预计 25-27 年营收分别同比增长 20%/17%/14%

- 广告喷墨打印材料:** 公司为国内广告喷墨打印材料龙头企业, 产品主要应用于室内外实体广告宣传品打印及影楼产品装饰。我们预计行业增速放缓, 公司市占率稳中有升, 预计 2025-2027 年收入增速分别为 10%/6%/4%。
- 标签标识印刷材料:** 随着国家产业整合、绿色环保等管控措施出台, 环保包装材料需求加速释放, 同时行业产能集中度逐步提高。我们预计公司通过持续技术创新、生产工艺改良和产品开发, 市占率逐步提升, 预计 2025-2027 年收入增速分别为 43%/35%/28%。
- 功能基膜材料:** 产品主要包括双向拉伸聚丙烯薄膜 (BOPP) 和改性聚酯收缩膜 (PETG), 其中前者已经入稳步发展期, 后者是近年来在中国市场上的一种新兴应用材料, 应用前景广阔。我们预计公司 2025-2027 年收入增速分别为 20%/15%/10%。
- 电子级功能材料:** 充分竞争行业, 产品技术升级推动市场规模扩容, 公司产品主要应用于消费电子领域和汽车电子领域。我们预计, 受益于行业需求增长及公司市占率提升, 公司 2025-2027 年收入增速分别为 30%/28%/25%。

综上, 预计 2025-2027 年公司营业收入分别为 30.5/35.6/40.7 亿元, 同比增长 20%/17%/14%。

图16: 收入分拆 (单位: 百万元)

	2024	2025E	2026E	2027E
整体				
收入	2541	3049	3557	4069
增速 (%)	19%	20%	17%	14%
毛利率(%)	13%	15%	16%	17%
广告喷墨打印材料				
收入	1332.7	1466.0	1548.1	1610.0
增速 (%)	8%	10%	6%	4%
毛利率(%)	13.3	14.0	13.9	13.8
标签标识印刷材料				
收入	707.4	1011.5	1365.6	1747.9
增速 (%)	28%	43%	35%	28%
毛利率(%)	18.8	20.7	22.0	23.1
基膜				
收入	212.4	254.9	293.1	322.4
增速 (%)	111%	20%	15%	10%
毛利率(%)	-4.1	5.9	8.7	9.9
电子级功能材料				
收入	93.4	121.4	155.4	194.3
增速 (%)	62%	30%	28%	25%
毛利率(%)	15.8	15.8	15.8	15.8

资料来源: Wind, 公司公告, 浙商证券研究所

4.2 估值分析

预计 2025-2027 年公司营业收入分别为 30.5/35.6/40.7 亿元, 同比增长 20%/17%/14%; 归母净利润分别为 1.1/1.6/2.1 亿元, 同比增长-17%/37%/35%, 对应 PE 分别为 95/70/52 倍。

从主业看, 公司为国内功能性涂布复合材料龙头, 市占率领先; 从柔性传感领域, 公司已发布两代产品, 并具备较为广泛的客户基础和量产能力, 产业化进度领先, 考虑电子皮肤领域汉威科技、晶华新材、日盈电子三家可比公司, 公司估值水平相对较低。综上, 首次覆盖, 给予“增持”评级。

图17: 可比公司估值

证券代码	公司名称	市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)				PE				加权ROE	PB
			2024	2025E	2026E	2027E	2024	2025E	2026E	2027E		
300007.SZ	汉威科技	220	0.8	1.2	1.5	1.8	287	187	152	126	3%	7.6
603683.SH	晶华新材	102	0.7	0.8	1.1	1.4	153	122	92	73	5%	6.5
603286.SH	日盈电子	50	0.1	0.1	0.2	0.3	441	381	261	177	1%	6.0
行业平均		124	0.5	0.7	0.9	1.1	294	230	168	125	3.1%	6.7
605488.SH	福莱新材	110	1.4	1.1	1.6	2.1	79	95	70	52	10.5%	7.2

资料来源: Wind 一致预期, 浙商证券研究所, 注: 股价采用 2025 年 9 月 23 日收盘价

5 风险提示

1) 宏观经济周期波动

公司生产的各类传感器、仪器仪表及物联网综合解决方案下游涉及工业安全、市政监测、环境监测、燃气安全、智能家居与健康，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) 市场竞争加剧

近年来，市场竞争格局正在发生变化。若公司未能持续强化创新能力、提升品牌影响力、深化市场布局，公司可能面临市场份额下滑的风险，进而影响公司的长期可持续发展。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) 柔性触觉传感器发展不及预期

公司电子皮肤（柔性触觉传感器）业务，目前已经具备量产能力，人形机器人技术迭代快速，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，可能会使该业务拓展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)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1461	1541	1774	1936
现金	335	437	435	402
交易性金融资产	100	50	57	69
应收账款	518	549	685	820
其它应收款	44	31	41	53
预付账款	27	30	36	40
存货	256	260	323	365
其他	180	184	197	187
非流动资产	2043	2595	3094	3530
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	10	11	10	10
固定资产	1234	1652	2146	2586
无形资产	124	140	157	166
在建工程	644	664	671	680
其他	31	129	111	89
资产总计	3504	4136	4868	5467
流动负债	1376	1795	2340	2774
短期借款	462	832	1166	1515
应付款项	550	677	825	885
预收账款	0	0	0	0
其他	365	287	349	374
非流动负债	625	591	641	619
长期借款	435	435	435	435
其他	191	157	206	185
负债合计	2002	2387	2981	3393
少数股东权益	77	63	43	17
归属母公司股东权	1425	1687	1845	2057
负债和股东权益	3504	4136	4868	5467

利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2541	3049	3557	4069
营业成本	2201	2586	2977	3365
营业税金及附加	10	11	14	16
营业费用	61	75	88	99
管理费用	109	119	145	167
研发费用	93	116	140	155
财务费用	16	70	87	104
资产减值损失	(19)	(15)	(20)	(24)
公允价值变动损益	(2)	(0)	(1)	(1)
投资净收益	(2)	(0)	(0)	(1)
其他经营收益	120	21	24	21
营业利润	149	106	147	206
营业外收支	0	(0)	0	0
利润总额	150	106	148	207
所得税	28	6	10	21
净利润	122	101	138	186
少数股东损益	(17)	(14)	(20)	(26)
归属母公司净利润	139	115	158	212
EBITDA	275	275	368	480
EPS (最新摊薄)	0.50	0.41	0.56	0.76

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	19%	20%	17%	14%
营业利润	128%	-29%	39%	40%
归属母公司净利润	98%	-17%	37%	35%
获利能力				
毛利率	13%	15%	16%	17%
净利率	5%	3%	4%	5%
ROE	10%	7%	9%	11%
ROIC	6%	5%	6%	7%
偿债能力				
资产负债率	57%	58%	61%	62%
净负债比率	54%	58%	58%	62%
流动比率	1.06	0.86	0.76	0.70
速动比率	0.88	0.71	0.62	0.57
营运能力				
总资产周转率	0.79	0.80	0.79	0.79
应收账款周转率	5.77	5.79	6.00	5.76
应付账款周转率	8.96	9.56	9.77	9.25
每股指标(元)				
每股收益	0.50	0.41	0.56	0.76
每股经营现金	-0.03	0.96	1.22	1.30
每股净资产	7.32	6.02	6.58	7.34
估值比率				
P/E	78.80	95.39	69.59	51.71
P/B	5.35	6.50	5.95	5.33
EV/EBITDA	17.63	43.34	33.31	26.27

现金流量表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(7)	270	343	366
净利润	122	101	138	186
折旧摊销	81	97	131	168
财务费用	16	70	87	104
投资损失	2	0	0	1
营运资金变动	(181)	117	50	(49)
其它	(47)	(115)	(64)	(43)
投资活动现金流	(700)	(502)	(655)	(639)
资本支出	(678)	(531)	(627)	(612)
长期投资	(0)	(1)	0	(0)
其他	(22)	30	(28)	(26)
筹资活动现金流	446	334	311	240
短期借款	248	370	334	350
长期借款	204	0	0	0
其他	(6)	(36)	(23)	(110)
现金净增加额	(261)	102	(1)	(33)

资料来源：Wind，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>