

2025 年 09 月 28 日

证券研究报告|公司研究|公司点评

润阳科技（300920）

轻装上阵再出发，机器人开启新篇章

报告摘要

◆ 国内 IXPE 领先企业，布局机器人打造新发展篇章

公司成立于 2012 年，是国内领先的 IXPE 生产企业之一。公司凭借技术沉淀与品质优势，已构建起“研发-生产-认证-市场”全链条体系，竞争优势凸显。公司专注于无毒环保高分子材料的开发，主要产品应用于绿色健康生活中的家居建筑装饰领域，通过国内大型 PVC 塑料地板制造企业，进入全球排名前列的家居建材用品零售商 HomeDepot 的供应体系。近年来，公司推出 GFOAM（固特棉）等产品，以满足母婴、新能源缓冲泡棉等下游客户的高端化和功能化需求，巩固行业领先地位。2025 年，公司公告投资 3 亿元增资康复机器人领域独角兽企业上海傅利叶智能科技有限公司，正式布局机器人产业，开启“新材料+机器人”双主业发展的新篇章。

◆ 业绩短期承压，剥离亏损子公司减少拖累

2025 年上半年，公司实现营收 2.05 亿元，同比+2.5%，归母净利润 0.15 亿元，同比-24.7%；其中 Q2 单季度实现营收 1.09 亿元，同比+4.47%，归母净利润 0.10 亿元，同比+53.08%。上半年整体业绩承压，主要系核心产品 IXPE 毛利率同比大幅下降 6.32pcts，以及计提存货和固定资产减值损失 821 万元。同时，境外业务布局成效显著，越南子公司上半年实现营收 9457 万元，净利润 2577 万元，成为公司重要收入来源，有效应对了国内市场波动。公司业务结构进一步优化，8 月 30 日公司公告已出售持续亏损的控股子公司空气盒子，剥离包袱后整体盈利能力有望改善。

◆ 紧跟下游客户布局海外产能，积极拓展新领域提升综合竞争力

面对下游 PVC 地板等主要客户向东南亚地区转移产能的趋势，公司积极调整产能布局，在泰国建立生产基地，新增泰阳新材料作为募投项目实施主体；同时，考虑到现有产能已能满足国内下游客户需求，于 2024 年 11 月终止“年产 10000 万平方米 IXPE 扩产项目”在湖州长兴县实施的部分。目前，泰国生产基地正处于建设期，旨在贴近下游客户，利用当地产业集群优势，降低国际贸易摩擦风险，并接近未来新增产能的消化问题。此外，公

投资评级

买入
首次评级

2025 年 09 月 26 日

收盘价(元): 48.68

公司基本数据

总股本(百万股)	100.00
总市值(百万)	4,868.00
流通股本(百万股)	55.38
流通市值(百万)	2,695.96
12 月最高/最低价(元)	64.31/14.66
资产负债率(%)	25.66
每股净资产(元)	11.75
市盈率(TTM)	237.40
市净率(PB)	4.14
净资产收益率(%)	1.28

股价走势图



作者

闫智 分析师
SAC 执业证书: S0640524070001
邮箱: yanz031@avic.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

司基于 IXPE 材料领域的战略纵深优势，积极布局汽车、电子行业等赛道，形成了“精准打击+快速复制”的敏捷迭代运营策略，提升公司综合竞争力。

◆ 投资傅利叶布局机器人赛道，第二成长曲线有望打开

2025 年 8 月 1 日，公司披露与傅利叶对外投资进展公告，截至披露日，公司与傅利叶及相关方签署完成相关协议，并已按照相关约定向傅利叶支付投资款 3 亿元。傅利叶智能在康复机器人、通用人形机器人等领域具备较强技术实力，投前估值达 80 亿元。此次投资有利于拓展公司发泡材料的应用场景，使公司更紧密地根据新兴产业的需求进行新材料研发，提升产品技术含量，有助于提升公司综合竞争力及优化公司业务布局，未来有望培育业绩新增长点。

◆ 投资建议

预计公司 2025-27 年实现营收 4.18 亿元、4.64 亿元、5.33 亿元，归母净利润 0.20 亿元、0.31 亿元、0.38 亿元，当前股价对应市盈率为 243.0X/158.8X/127.7X，给予“买入”评级。

◆ 风险提示

经济复苏不及预期、产能释放不及预期、行业竞争加剧、人形机器人业务进展不及预期

财务数据与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	359.26	406.55	418.02	463.87	533.45
增长率（%）	-7.81	13.16	2.82	10.97	15.00
归母净利润（百万元）	42.05	25.44	20.03	30.66	38.12
增长率（%）	25.66	-39.51	-21.25	53.06	24.32
毛利率（%）	24.08	20.68	21.93	22.39	22.39
每股收益（元）	0.42	0.25	0.20	0.31	0.38
市盈率 PE	115.76	191.36	242.99	158.75	127.70
市净率 PB	4.17	4.15	4.10	4.02	3.94
净资产收益率 ROE（%）	3.60	2.17	1.69	2.54	3.08

资料来源：iFind，中航证券研究所

表1 公司分产品收入预测表

单位：百万元		2023	2024	2025E	2026E	2027E
IXPE 产品	收入	307.83	337.03	337.03	370.73	426.34
	增速	-16.51%	9.48%	0.00%	10.00%	15.00%
	毛利率	29.71%	28.48%	26.00%	26.00%	26.00%
其他业务	收入	51.43	69.52	80.99	93.14	107.11
	增速	144.78%	35.16%	16.50%	15.00%	15.00%
	毛利率	-9.58%	-17.13%	5.00%	8.00%	8.00%
营业收入	收入	359.26	406.55	418.02	463.87	533.45
	增速	-7.81%	13.16%	2.82%	10.97%	15.00%
	毛利率	24.08%	20.68%	21.93%	22.39%	22.39%

资料来源：iFind，中航证券研究所预测

财务报表与财务指标（单位：百万元）

资产负债表						利润表					
会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	477	387	515	619	725	营业收入	359	407	418	464	533
应收票据及账款	153	169	151	167	192	营业成本	273	322	326	360	414
预付账款	4	5	5	6	7	税金及附加	4	4	4	5	5
其他应收款	1	0	1	1	1	销售费用	10	11	11	12	13
存货	68	78	79	87	100	管理费用	30	39	42	42	45
其他流动资产	8	17	24	25	27	研发费用	11	15	13	14	16
流动资产总计	711	657	775	906	1053	财务费用	-12	-10	-0	-1	-1
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-4	-4	-4	-5	-6
固定资产	451	513	420	325	228	信用减值损失	-6	-1	-2	-2	-3
在建工程	64	67	56	45	33	其他经营损益	-0	0	-0	-0	-0
无形资产	85	80	73	72	67	投资收益	0	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	0	公允价值变动损益	0	0	0	0	0
其他非流动资产	8	18	28	28	28	资产处置收益	0	-0	0	0	0
非流动资产合计	608	678	576	468	356	其他收益	5	3	3	4	4
资产总计	1320	1335	1350	1374	1409	营业利润	39	23	20	29	36
短期借款	14	24	30	27	25	营业外收入	1	0	0	0	0
应付票据及账款	57	63	64	71	82	营业外支出	2	2	2	2	2
其他流动负债	37	41	39	43	49	其他非经营损益	0	0	0	0	0
流动负债合计	109	128	133	141	156	利润总额	38	21	18	28	35
长期借款	1	0	-0	-0	-0	所得税	-1	6	2	3	4
其他非流动负债	26	26	26	26	26	净利润	39	16	16	25	31
非流动负债合计	27	26	26	26	26	少数股东损益	-3	-10	-4	-6	-7
负债合计	136	155	159	167	182	归属母公司净利润	42	25	20	31	38
股本	100	100	100	100	100	EBITDA	66	56	141	155	166
资本公积	667	667	667	667	667	NOPLAT	24	8	17	25	31
留存收益	401	406	421	442	470	EPS (元)	0.42	0.25	0.20	0.31	0.38
归属母公司权益	1168	1174	1188	1210	1237	主要财务比率					
少数股东权益	15	7	3	-3	-10	会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
股东权益合计	1184	1181	1191	1207	1227	成长能力					
负债和股东权益合计	1320	1335	1350	1374	1409	营收增长率	-7.8%	13.2%	2.8%	11.0%	15.0%
现金流量表						营业利润增长率	-6.1%	-41.8%	-14.0%	50.2%	23.5%
会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E	EBIT增长率	26.0%	-58.2%	69.5%	52.3%	23.2%
税后经营利润	39	16	14	22	29	EBITDA增长率	23.4%	-14.4%	149.6%	10.3%	7.3%
折旧与摊销	40	46	123	128	132	归母净利润增长率	25.7%	-39.5%	-21.2%	53.1%	24.3%
财务费用	-12	-10	-0	-1	-1	经营现金流增长率	-68.9%	53.9%	287.5%	-8.1%	1.7%
投资损失	-0	-0	-0	-0	-0	盈利能力					
营运资金变动	-59	-28	9	-16	-24	毛利率	24.1%	20.7%	21.9%	22.4%	22.4%
其他经营现金流	17	16	2	3	3	净利率	10.9%	3.8%	3.9%	5.4%	5.8%
经营性现金净流量	25	38	147	135	138	营业利润率	10.8%	5.6%	4.7%	6.3%	6.8%
资本支出	67	108	20	20	20	ROE	3.6%	2.2%	1.7%	2.5%	3.1%
长期投资	0	-15	0	0	0	ROA	3.2%	1.9%	1.5%	2.2%	2.7%
其他投资现金流	0	1	-0	-0	-0	ROIC	3.5%	1.0%	2.0%	3.4%	4.8%
投资性现金净流量	-67	-122	-20	-20	-20	估值倍数					
短期借款	-100	10	6	-3	-2	P/E	115.8	191.4	243.0	158.8	127.7
长期借款	1	-1	-0	-0	-0	P/S	13.5	12.0	11.6	10.5	9.1
普通股增加	0	0	0	0	0	P/B	4.2	4.1	4.1	4.0	3.9
资本公积增加	-7	0	0	0	0	股息率	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
其他筹资现金流	22	-20	-5	-8	-10	EV/EBIT	66.4	127.8	244.3	156.4	123.7
筹资性现金净流量	-84	-11	1	-11	-12	EV/EBITDA	25.7	24.2	31.4	27.8	25.2
现金流量净额	-128	-100	128	104	106	EV/NOPLAT	70.8	180.5	262.1	171.2	136.4

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:

中航证券先进制造团队: 团队在先进制造、军民融合、新能源、新材料等领域有较深的产业资源积淀, 擅长自上而下的产业链研究和资源整合, 着眼中国制造的转型升级, 致力于探索战略产业和新兴产业的发展方向, 全面服务一二级市场, 拓展产融结合的深度与广度, 为市场创造价值。

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发送或为任何就发送、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