

业绩逐季增长，定增加码 CMD、FCCL，打造新增长曲线

核心观点

2025 年前三季度，公司实现营收 5.00 亿元，同比+42.04%，实现归母净利润 0.91 亿元，同比+36.17%。Q1、Q2、Q3 营收分别为 1.31、1.53、2.16 亿元，归母净利润分别为 0.24、0.30、0.36 亿元。公司主营 e-PTFE，应用领域广泛，包括汽车、消费电子等，未来有望向机器人、半导体等领域开拓，主业稳健增长的同时公司入股凌天达布局线缆业务，定增扩产 FCCL，打造更多增长曲线，未来成长广阔。

事件

公司发布 2025 年三季度报

2025 年前三季度，公司实现营收 5.00 亿元，同比+42.04%，实现归母净利润 0.91 亿元，同比+36.17%。Q1、Q2、Q3 营收分别为 1.31、1.53、2.16 亿元，归母净利润分别为 0.24、0.30、0.36 亿元。

简评

业绩逐季增长，凌天达并表

2025 年前三季度，公司实现营收 5.00 亿元，同比+42.04%，实现归母净利润 0.91 亿元，同比+36.17%。Q1、Q2、Q3 营收分别为 1.31、1.53、2.16 亿元，归母净利润分别为 0.24、0.30、0.36 亿元，业绩逐季增长。前三季度，公司的核心业务产品均保持稳定增长，同时自 2025 年 7 月 1 日起常州凌天达新能源科技股份有限公司纳入公司合并报表，其高性能航空、航天、高能物理电缆及连接器业务对公司营业收入有所贡献。高毛利产品营收占比较高，主营业务销售毛利率整体保持稳定。

紧追戈尔步伐，线缆应用广泛

6 月 13 日，公司以货币加电缆膜业务相关的固定资产及无形资产对凌天达增资，公司持股比例提升至 51.00%。线缆是 ePTFE 膜及其衍生膜材的重要应用领域（导体包覆），在高端应用领域，外包覆材料的价格可以达到内部导体电芯价格的几十倍以上，是高端线缆轻量化、高可靠、抗辐照等特种性能的重要来源。公司逐步完善自身业务布局，进一步实现对美国戈尔的追赶和替代，随着航空、半导体等领域的应用推进，未来空间广阔。

泛亚微透 (688386. SH)

维持

买入

卢昊

luhaobj@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521100005

SFC 编号:BVG915

周舟

zhouzhoubj@csc.com.cn

010-56135302

SAC 编号:S1440524060002

发布日期：2025 年 11 月 06 日

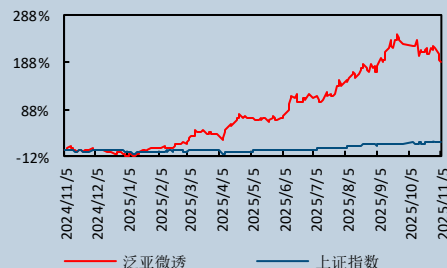
当前股价：71.85 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-11.19/-13.41	18.02/7.25	128.39/108.48
12 月最高/最低价 (元)		86.36/28.50
总股本 (万股)		9,100.00
流通 A 股 (万股)		9,100.00
总市值 (亿元)		65.38
流通市值 (亿元)		65.38
近 3 月日均成交量 (万)		195.16
主要股东		
张云		27.87%

股价表现



相关研究报告

【中信建投汽车零部件 II】泛亚微透 (688386):平台型技术 ePTFE 膜龙头，车用领域品类扩张
21.12.05

定增募集资金扩产，拓宽业务曲线

公司拟募集资金 6.98 亿元用于“CMD 产品智能制造技改扩产项目”、“6G 通讯的低介电损耗 FCCL 挠性覆铜板产业化项目”。汽车电气化、智能化趋势快速发展，具有消除凝露功能的产品在户外储能、安防、消费电子、光伏等领域的渗透率提升，公司推进 CMD 产品产能及产品线扩张，满足增长的需求。在 5G/6G 通信、新能源汽车电子化、AI 高频高速计算及航空航天等领域高速发展的背景下，高频高速柔性电路板（FPC）及其核心基材—低介电损耗 FCCL 挠性覆铜板的需求激增。然而，当前应用于上述 GHz 级高频高速场景的高端 FCCL 基材，特别是满足新一代通信严苛要求的品种，基本被杜邦、松下等国外企业垄断。公司成功研发高性能二层 FCCL，具备高频低介电常数/低介电损耗、优异的尺寸稳定性及耐环境性能等核心优势，产品已完成客户验证，同时定增推动扩产，实现自主可控，满足 5G/6G 通信等需求。

盈利预测与估值：预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 1.55、2.53、3.30 亿元，EPS 分别为 1.70、2.78、3.63 元，对应当前股价 PE 分别为 42.2X、25.9X、19.8X。维持“买入”评级。

风险提示：新的应用领域开拓以及新技术和新产品开发风险（公司所服务的部分下游终端产品具有更新迭代速度快、发展方向不确定性大等特点。因此随着下游应用领域的变化，行业内的企业被要求具有更快速灵活的研发机制和具备突破性创新或颠覆性改变的工艺技术。如果公司不能具备产品方案解决能力，及时创新并掌握相关技术，适时推出差异化的创新产品不断满足客户需求，则公司的市场竞争力及持续盈利能力将会削弱），原材料价格波动风险（若原材料价格持续上涨，而公司不能有效降本提效、维持产品价格议价能力，将对公司经营业绩产生不利影响），公司产能投放不达预期等（若后期客户订单下滑以及新客户开拓不及预期可能会出现项目不达预期的风险）。

表 1:盈利预测与估值

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	410.55	514.78	806.00	1,270.95	1,709.02
YoY(%)	12.64	25.39	56.57	57.69	34.47
净利润(百万元)	86.54	99.16	155.06	252.76	330.04
YoY(%)	176.08	14.58	56.37	63.01	30.57
毛利率(%)	45.97	47.03	48.44	47.76	47.01
净利率(%)	21.08	19.26	19.24	19.89	19.31
ROE(%)	12.65	13.66	19.42	27.56	30.78
EPS(摊薄/元)	0.95	1.09	1.70	2.78	3.63
P/E(倍)	75.56	65.94	42.17	25.87	19.81
P/B(倍)	9.56	9.01	8.19	7.13	6.10

资料来源：Wind，中信建投证券

分析师介绍

卢昊

中信建投证券石化能源及化工行业首席分析师。上海交通大学硕士，具备 4 年化工实业和 7 年证券研究经验。

周舟

中信建投证券化工行业分析师。中央财经大学金融硕士，覆盖化纤、钛白粉、农药、电子特气、部分新材料等。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇
 汇处广电金融中心 35 楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk