

胶粘材料龙头加速布局电子皮肤，打开成长天花板

晶华新材(603683.SH)深度报告

核心观点

公司处于传统主业巩固与新兴产业突破的转型关键期，电子胶粘、工业胶粘等传统业务依托技术与渠道壁垒稳筑基本盘，在高端胶粘材料，包括电子胶粘材料、光学胶膜材料方面逐渐实现国产替代。2025 年 6 月，公司战略布局柔性传感器赛道，以电子皮肤衣切入人形机器人、医疗康养等新兴市场，推动业务向高附加值领域延伸。

► 传统主业：工业、电子胶粘材料稳盘，技术壁垒深厚

公司作为国内胶粘材料龙头企业，深耕工业胶粘材料、电子级胶粘材料领域三十余年，其产品应用于建筑装饰、消费电子、新能源汽车、动力电池等多个行业。其中公司的 OCA 光学胶膜材料在技术上实现多项突破，包括全贴合 OCA、折叠 OLED OCA、车载 OCA，产能持续扩张，截至 2024 年末，具有江苏和安徽基地设计产能 12080 万平方米，西南基地二期项目将新增 1 亿平方米，支撑其在消费电子、新能源汽车等领域的国产替代与市场渗透。客户方面，公司深度合作宁德时代、京东方等头部客户。持续加码研发投入，2022-2024 年研发费用率保持在 3.5% 左右，同时稳步提升，推动产品向高精度、高可靠性升级。传统业务依托消费电子、汽车电子等下游需求稳健增长，同时国产替代下加速放量，形成“技术+客户”双轮驱动。

► 子公司晶智感切入机器人电子皮肤赛道，打造第二增长曲线

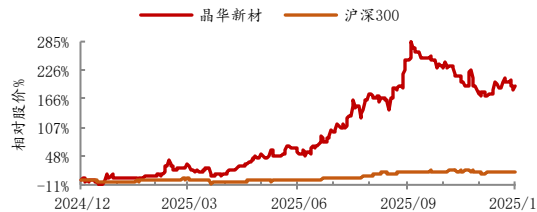
公司通过子公司晶智感切入机器人电子皮肤赛道，以多模态柔性触觉传感器为核心技术，构建“材料—工艺—产品”一体化创新体系，开发压阻式、电容式、压电式三大技术路径，支持触觉、温度、湿度多维感知，其自研压敏电阻薄膜厚度仅 0.038mm，可贴合机器人复杂曲面，灵敏度达 0.1 克力，低温漂特性保障长期稳定性。覆盖机器人触觉、新能源电池、3C 消费电子、医疗康养等多类模组。晶智感凭借材料-工艺-产品一体化创新能力，已实现国内头部机器人企业订单交付，并加速拓展海外市场，技术突破有望打开人形机器人、医疗康复等高附加值市场空间。

► 投资建议

短期看，传统胶粘材料业务稳健，光学胶膜材料持续放量；中长期看，柔性传感器在机器人、医疗等场景渗透率提升，技术突破有望打开成长空间。我们预计 2025-2027 年公司实现收入

评级及分析师信息

评级：	买入
上次评级：	首次覆盖
目标价格：	
最新收盘价：	27.81
股票代码：	603683
52 周最高价/最低价：	36.61/8.21
总市值(亿)	80.52
自由流通市值(亿)	79.53
自由流通股数(百万)	285.99



分析师：刘文正
邮箱：liuwz1@hx168.com.cn
SAC NO: S1120524120007
联系电话：

分析师：刘彦菁
邮箱：liuyj3@hx168.com.cn
SAC NO: S1120525020003
联系电话：

21.57/24.62/28.59 亿元，同比增长 14%/14%/16%，归母净利润 0.85/1.37/1.86 亿元，同比增长 26.6%/61.8%/35.4%，EPS 分别为 0.29/0.47/0.64 元，对应 12 月 19 日收盘价 27.81 元的 PE 为 95/59/43X，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示

技术迭代风险、市场拓展不及预期、原材料波动

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,559	1,885	2,157	2,462	2,859
YoY (%)	10.2%	20.9%	14.4%	14.2%	16.1%
归母净利润(百万元)	57	67	85	137	186
YoY (%)	872.8%	18.5%	26.6%	61.8%	35.4%
毛利率 (%)	16.3%	17.1%	18.5%	19.0%	20.4%
每股收益 (元)	0.24	0.26	0.29	0.47	0.64
ROE	4.4%	5.0%	5.3%	8.1%	10.3%
市盈率	115.88	106.96	94.88	58.63	43.30

资料来源：wind，华西证券研究所

正文目录

1. 公司概况	5
1.1. 历史沿革：深耕涂层材料领域，拓展柔性传感器赛道	5
1.2. 收入结构：产品多元化与区域深耕并举	6
1.3. 组织结构与管理层：创始人深度控股，经验结构互补	8
1.4. 财务情况概览：稳步增长，新兴业务带来增长潜力	9
2. 胶粘剂业务	11
2.1. 胶粘剂行业：千亿赛道的技术升级与国产替代机遇	11
2.2. 公司优势：技术壁垒+产能布局构筑护城河	16
3. 电子皮肤业务：机器人时代的感知革命	20
3.1. 电子皮肤衣行业：百亿美元市场，未来可期	20
3.2. 晶智感：多场景落地，电子皮肤商业化提速	21
4. 盈利预测与投资建议	23
5. 风险提示	25

图表目录

图 1 公司产品及业务概览	5
图 2 发展历程与重要里程碑	6
图 3 2020-2024 年产品收入结构	7
图 3 公司部分客户	7
图 4 2024 年公司收入地区及行业结构	8
图 5 各业务 2024 年同比增速	8
图 6 2021-2025Q1-3 年公司收入及同比增速	10
图 7 2021-2025Q1-3 年公司毛利及毛利率	10
图 8 2020-2025Q1-3 年公司三费率情况	10
图 9 2020-2025Q1-3 年公司归母净利润、同比增速及净利率	10
图 10 胶粘材料结构	11
图 11 胶粘带行业产业链	12
图 12 中国胶粘剂行业销售额	12
图 13 中国胶带行业销售额	12
图 14 2014-2023 年全球智能手机出货量情况	13
图 15 2014-2023 年全球平板电脑出货量情况	13
图 16 2014-2023 年中国汽车销量情况	13
图 17 2014-2023 年中国建筑装饰行业产值规模情况	13
图 18 胶粘带行业竞争格局	14
图 19 OCA 与传统粘胶材料的区别	14
图 20 研发费用率 (%)	16
图 21 公司专利情况	16
图 22 工业胶粘材料产品	17
图 23 部分电子胶粘材料产品	17
图 24 特种纸产品	18
图 25 电子皮肤	20
图 26 电子皮肤市场规模预测 (十亿美元)	20
图 27 电子皮肤衣的应用场景	21
图 28 2025 年晶智感的业务布局进展	21
图 29 高自由度全掌触觉解决方案	22
表 1 主要非独立董事及核心管理层	8

表 2 国内外十大 OCA 光学胶企业布局进展	15
表 3 晶华新材产能（截至 2024 年末）	19
表 4 晶华新材盈利预测表	23
表 5 可比公司估值表	24

1. 公司概况

1.1. 历史沿革：深耕涂层材料领域，拓展柔性传感器赛道

晶华新材是国内功能性涂层复合材料及胶粘解决方案的重要制造商之一。公司专注于工业胶粘材料、电子级胶粘材料、光学胶膜材料（OCA）、特种纸的研发、生产与销售，经营以自主研发和品牌销售为主，国内市场占主导并积极拓展海外市场。公司主要产品为美纹纸胶带、电子胶带、OCA 光学胶及锂电隔膜涂覆材料等。在面向建筑装饰、汽车制造、包装等传统工业领域时，主要以标准化产品形式销售；在面向电子信息、新能源汽车、高端医疗等先进制造领域时，主要以定制化材料解决方案形式销售。公司已明确战略转型方向，正逐步向高附加值的柔性传感器等新兴赛道延伸。

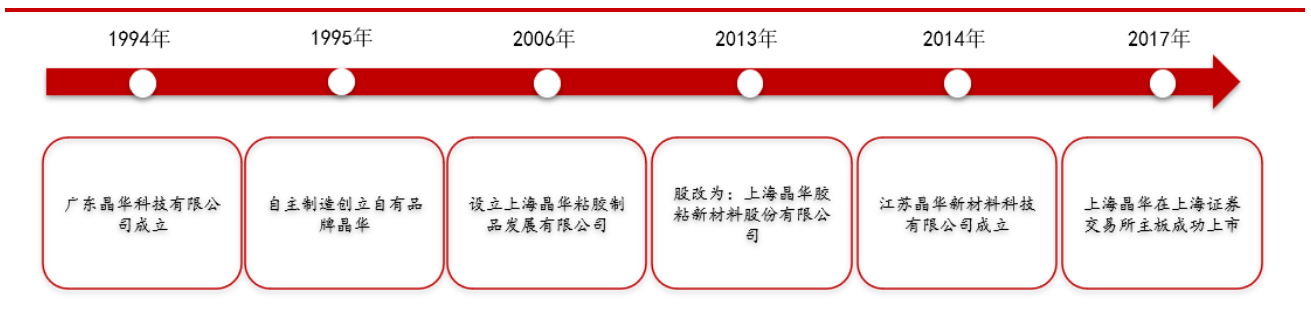
图 1 公司产品及业务概览



资料来源：公司官网，华西证券

拥有三十余年胶粘材料研发制造经验。1994 年广东晶华科技有限公司成立，专注于胶粘包装材料领域。2006 年上海晶华正式成立。2010 年，公司完成技术升级与产能扩张，获上海市高新技术企业认证；2013 年启动股份制改造，优化治理结构；2017 年 10 月 26 日在上海证券交易所主板成功上市，募资用于高端胶粘材料产线建设及研发中心升级。公司历经三十余年发展，从区域性生产企业成长为国内功能性包装材料骨干企业。以 toB 业务为主，服务于电子制造、物流包装、汽车零部件等行业的 B 端客户，目前合作客户超 300 家。公司于 2025 年 6 月投资成立北京晶智感新材料有限公司，以多模态柔性触觉传感器为核心，积极布局电子皮肤。

图 2 发展历程与重要里程碑



资料来源：公司官网，华西证券

1.2.收入结构：产品多元化与区域深耕并举

产品结构：2025Q1-3 公司实现收入 15.08 亿元，2021-2024 年公司营业总收入复合增长率为 10.6%，核心材料业务（工业级 + 电子胶粘）仍占主营业务收入的 80% 左右。2024 年公司工业级胶粘材料、电子级胶粘材料、特种纸、光学胶膜材料、化工新材料分别占总收入 54.06%/26.29%/10.35%/7.25%/0.73%。

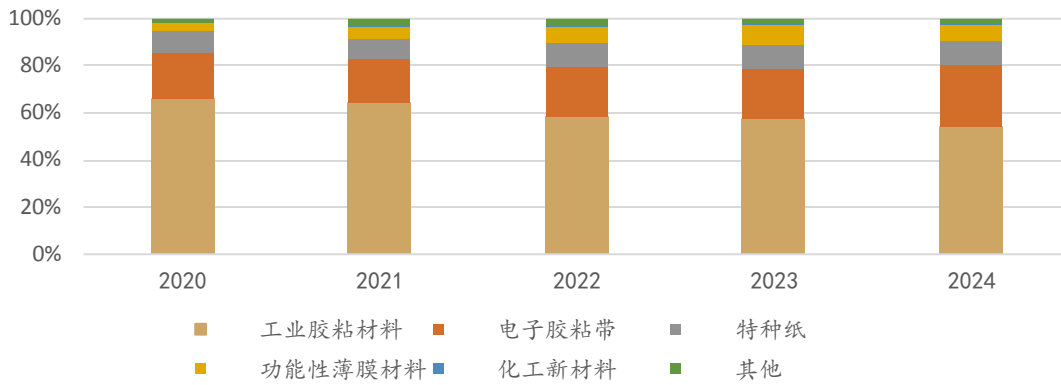
1) **工业胶粘材料产品**以美纹纸胶带为核心，并逐步拓展至和纸胶带、布基胶带等多种产品，形成了丰富的产品矩阵。

2) 公司**电子级胶粘材**包括结构粘接、导电材料、屏蔽材料、绝缘材料、高性能压敏胶制品等，其中公司导热导电、动力电池用胶粘材料处于行业领先地位。2024 年电子级胶粘材料营业收入较上年同期增长 48.75%，营业成本较上年同期增长 42.19%，主要是由于本期市场开拓，下游客户需求量增加所致。

3) 公司**光学胶膜材料**包括 OCA、OLED 支撑膜、折叠屏保护膜、硅凝胶、TPU 等材料，产品应用广泛，包括光学器件组装、显示器组装、镜头组装等，在智能手机、平板电脑、智能手表、汽车显示器等终端产品中都有应用。

4) 公司**特种纸**产品主要为胶粘用纸和吸水纸，胶粘用纸包括美纹纸、和纸、美光纸，可作为生产胶粘材料的基层，也可用作装饰材料、包装材料、印刷材料等；吸水纸广泛用于生产医疗湿巾、生活用湿巾等产品。

图 3 2020-2024 年产品收入结构



资料来源：公司公告，华西证券研究所

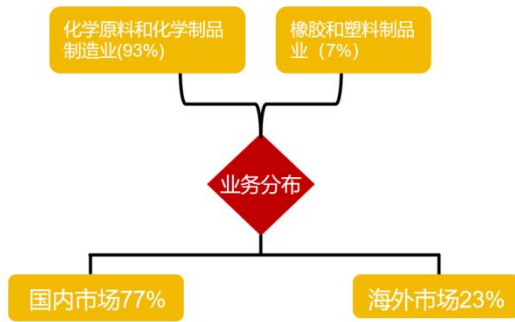
渠道结构：公司销售以直销为主。公司国内销售采取直销与经销两种方式，海外销售主要采用 ODM 为主，自有品牌为辅的销售方式。2024 年直销模式占比 47%，经销模式占比 30.86%，ODM 占比 21.60%，其他销售模式占比 0.39%。自有品牌目前通过电商、网商、广交会、国外展会接订单。公司终端客户包括松下、宁德时代、中航锂电、力神电池、宇通客车、京东方、OPPO 等国内外知名企业。

图 4 公司部分客户

资料来源：公司官网，华西证券研究所

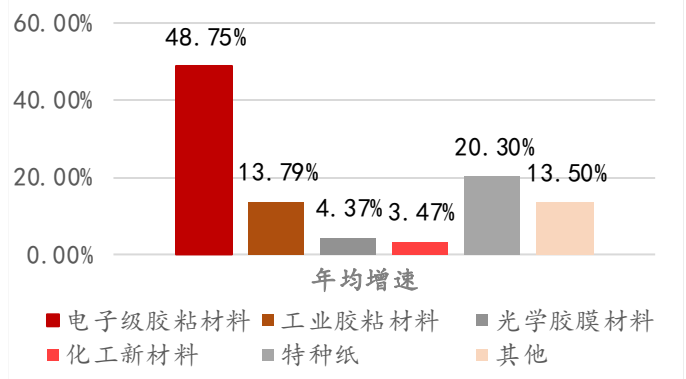
地区结构：以国内市场为主，2025H1 内销占比为 79%。2025H1 内销业务收入同比增长 17%，主要受益于国内消费电子、动力电池等下游需求增长（如手机厂商、屏显厂商订单增加），海外业务收入同比-9%，海外业务主要以亚太地区、欧洲、东南亚地区为主，非洲、美洲也有部分客户。

图 5 2024 年公司收入地区及行业结构



资料来源：公司公告，华西证券研究所

图 6 各业务 2024 年同比增速



资料来源：公司公告，华西证券研究所

1.3. 组织结构与管理层：创始人深度控股，经验结构互补

核心团队保持稳定。公司管理团队以创始人为核心，成员具备从创业实业、技术研发到财务资本等多元化的专业背景和行业经验。团队长期坚持技术投入与产品升级，并前瞻性地布局电子新材料、柔性传感器等前沿领域，显示了核心管理层对产业趋势的深刻洞察。

表 1 主要非独立董事及核心管理层

职位	姓名	任职时间	主要经历背景
董事长、总经理	周晓南	2013 年 11 月至今	中国人民大学高级工商管理硕士。1994 年起创业，是公司创始人及实际控制人。
副董事长、副总经理	周晓东	2013 年 11 月至今	公司联合创始人。自 1994 年起在公司体系内任职，长期负责生产与运营管理。
董事、副总经理	白秋美	2013 年 11 月至今	特种纸技术专家，历任浙江孝丰造纸厂技质科长、浙江驰星造纸厂技术副厂长、浙江鑫丰特种纸业有限公司技术副总经理。
董事	丁冀平	2020 年 5 月至今	英国特许公认会计师 (ACCA)。2020 年 5 月起任上海晶华胶粘新材料股份有限公司董事。
副总经理	郑章勤	2020 年 5 月至今	石油化工专业背景。2003 年加入广东晶华科技有限公司，现任公司副总经理、苏州百利恒源胶粘制品有限公司监事、安徽晶华新材料科技有限公司工厂负责人。
副总经理	王树生	2023 年 12 月至今	财务管理专业背景。2013 年 12 月加入公司子公司昆山晶华兴业电子材料有限公司，现任公司副总经理，昆山晶华兴业电子材料有限公司总经理。

职位	姓名	任职时间	主要经历背景
董事会秘书	潘晓婵	2015 年至今	自 2017 年起担任公司董事会秘书，是连接公司与资本市场的重要负责人。
财务总监	尹力	2019 年 8 月至今	自 2019 年起担任公司财务总监，全面负责公司的财务规划、管理和资本运作。

资料来源：公司公告，华西证券研究所

高比例创始人控股，保障战略定力与执行连贯性。 公司的控股股东及实际控制人为创始人周晓南，其与一致行动人周晓东合计持有公司股份比例达 30.77%（根据 2024 年年报，周晓南、周晓东持股比例分别为 15.98%、14.79%），形成了稳定的控制结构。周锦涵、周信忠、白秋美分别持股 4.49%、3.76%、1.77%，其他为机构投资者等。

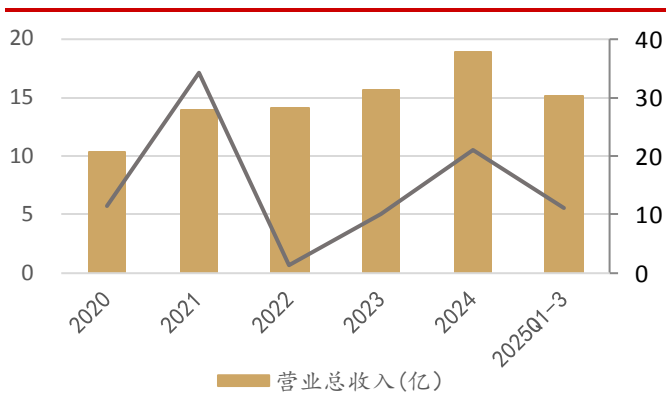
1.4. 财务情况概览：稳步增长，新兴业务带来增长潜力

2021 年-2025 年电子级胶粘材料收入持续上涨。 公司主要产品包括工业胶粘材料和电子级胶粘材料。公司较早布局工业胶粘材料，行业竞争格局相对稳定；电子级胶粘材料应用于新能源电池、消费电子等高端领域，是公司重点发展的业务之一。电子级胶粘材料业务的收入增速快、毛利率高。2021 年-2024 年，受宏观经济波动及下游行业需求变化影响，公司工业胶粘材料等传统业务收入增速放缓或出现阶段性下滑。同时，公司在电子胶粘材料、功能性薄膜等新兴领域的战略性投入开始显现成效，成为抵御周期、拉动增长的新引擎。

公司营业总收入稳步扩张：2020 年 10.39 亿元增至 2024 年 18.85 亿元，2025Q1-3 延续增长，核心增量来自电子级胶粘材料 + 直销渠道：因市场开拓带动下游客户需求放量，电子级胶粘材料 2024 年营收同比增长 48.75%，营业成本增 42.19%；受益于电子级材料下游客户的订单增长，直销营收同比增 35.88%，成本增 32.33%。

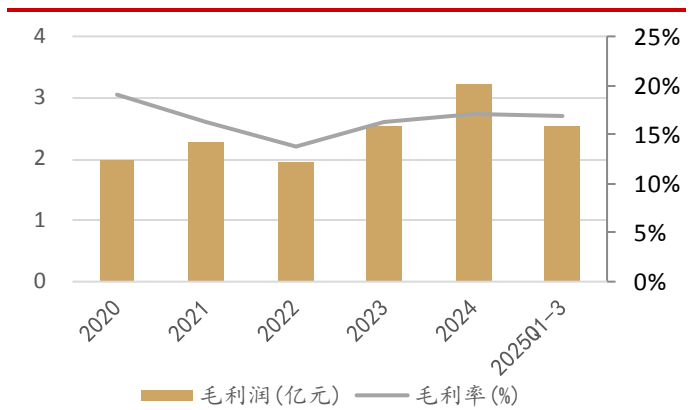
毛利率逆势提升，产品结构优化成效显著：公司进行了产品结构优化的战略，降低低毛利的标准化工业品销售占比，提升高毛利的电子级材料与定制化解决方案，整体盈利能力得到了实质性改善。毛利率自 2020 年以来呈现“下降—稳步提升”趋势，从 19.06%降低至 2022 年的 13.77%，又逐步提升到 2025 年前三季度的 16.83%。

图 7 2021-2025Q1-3 年公司收入及同比增速



资料来源：公司公告，华西证券研究所

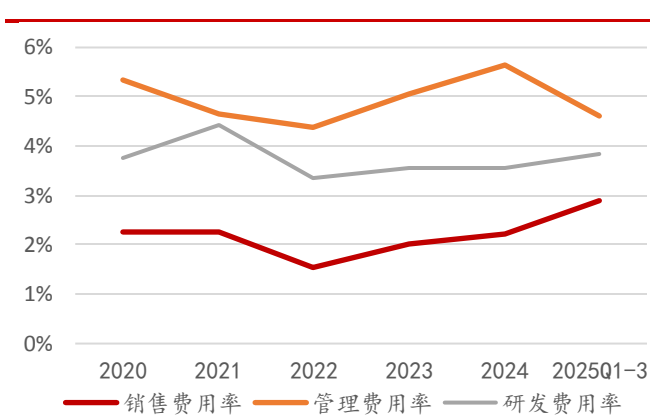
图 8 2021-2025Q1-3 公司毛利及毛利率



资料来源：公司公告，华西证券研究所

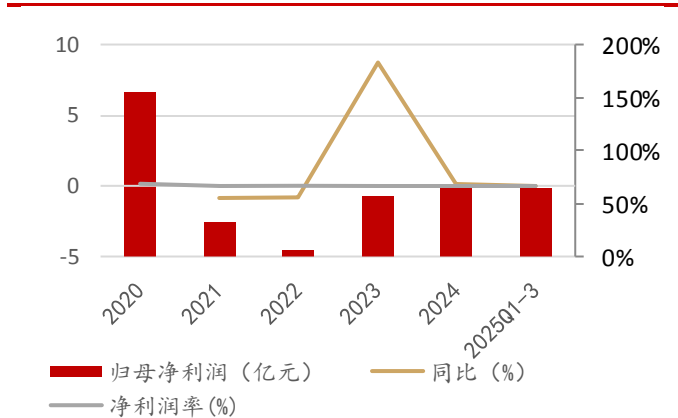
销售费用、研发费用、管理费用水平均显著上升。2020-2022年三费率变化较为平缓，管理费用率和研发费用率自 2022 年后呈显著上升趋势。公司近年来为顺应人工智能、机器人、电子产品等行业的发展趋势，在电子胶粘剂、功能性薄膜、以及前瞻性的柔性传感器等领域进行了持续高强度研发，为未来增长积蓄技术产品。

图 9 2020-2025Q1-3 年公司三费率情况



资料来源：公司公告，华西证券研究所

图 10 2020-2025Q1-3 公司归母净利润、同比增速及净利率



资料来源：公司公告，华西证券研究所

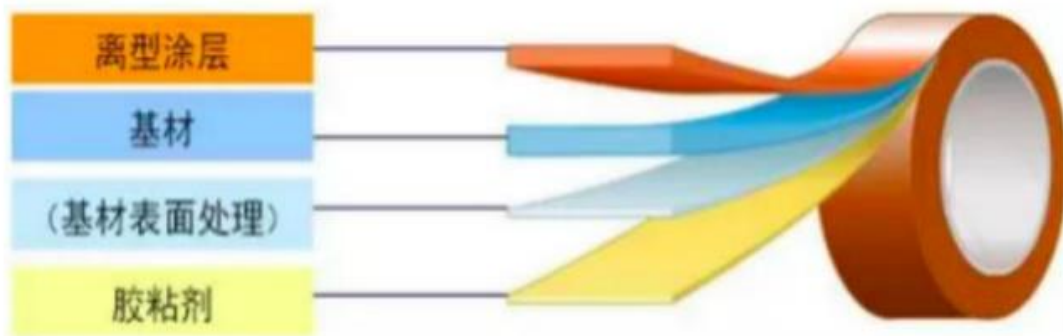
2. 胶粘剂业务

2.1. 胶粘剂行业：千亿赛道的技术升级与国产替代机遇

2.1.1. 胶粘剂产业链

胶粘材料包括胶粘带和胶粘剂。胶粘带是以纸、布、薄膜等为基材，通过将胶粘剂（主要为压敏胶）均匀涂布于各类基材上加工呈带状并制成卷盘供应的产品。通常来说，胶粘带由基材、胶粘剂和离型纸（膜）三部分组成。

图 11 胶粘材料结构



资料来源：公司增发招股书，华西证券研究所

胶粘带产业链包括上游（原材料与生产设备）、中游（生产制造）、下游（应用领域）三个环节。

上游原材料供应商主要包括纸浆、聚酯（PET）薄膜、聚酰亚胺（PI）薄膜、聚氯乙烯（PVC）薄膜、绵纸等基材生产企业，以及橡胶、丙烯酸单体、树脂、硅胶、离型液、聚氨酯单体等化学产品的生产企业。

中游作为加工环节，核心是技术研发、规模化生产与品牌渠道。中游生产商包括 3M（全球胶粘带技术标杆，产品覆盖工业、消费等多领域），国内头部：友日久（深耕包装胶带，国内市占率领先）、晶华（Ginnva）（聚焦电子、汽车用高端胶带）、皇冠（CROWN）、永冠新材（全产业链布局，发力中高端市场）等。

从行业下游应用来看，胶粘带产品及功能性涂层复合产品应用领域繁多。按应用领域划分，胶粘材料可分为建筑粘胶材料：用于建筑领域的密封、粘接，汽车粘胶材料：用于汽车制造中的车身装配、零部件固定、密封减震，包装粘胶材料：用于包装行业的纸箱封箱、标签粘贴、彩盒成型，新能源粘胶材料：用于新能源产业（如光伏、风电、动力电池）的组件固定、密封、导热。电子装配粘胶材料：用于电子产品的组装（如手机、平板、笔记本电脑），半导体封装粘胶材料：用于半导体芯片的封装（如集成电路、LED），光学显示粘胶材料：用于光学显示器件（如 LCD、OLED）的贴合，等应用领域材料。

图 12 胶粘带行业产业链

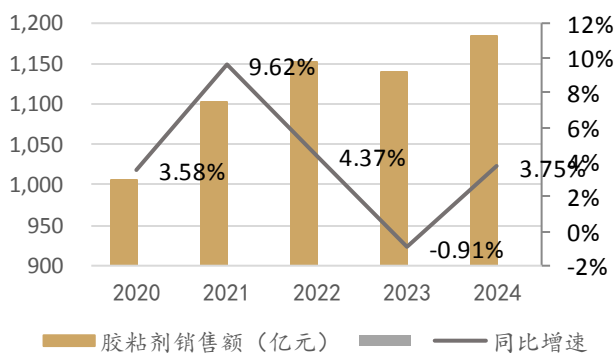


资料来源：智研咨询，华西证券研究所

2.1.2. 行业规模与竞争格局

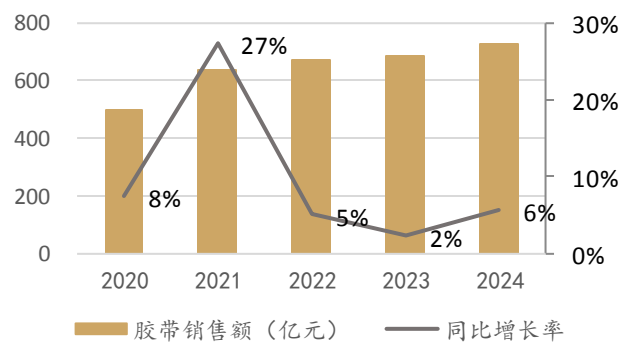
胶粘材料行业的市场规模受环保政策（如“双碳”目标）、高端制造需求（如新能源汽车、5G 电子）及消费升级（如家居装修）驱动，呈现稳步增长态势。根据中国胶粘剂和胶粘带工业协会，2024 年全球胶粘剂市场规模为 765 亿美元，同比增长 3.8%。近年来我国胶粘行业也表现出了强劲的发展势头，根据中国胶粘剂和胶粘带工业协会的统计数据，2024 年中国胶粘剂市场规模约 1183.7 亿元（人民币），同比增长 3.75%，占全球市场的 26.1%，我国胶带市场规模由 2019 年的 465 亿元增长至 2023 年的 686.5 亿元，CAGR 超过 10%。

图 13 中国胶粘剂行业销售额



资料来源：中国胶粘剂和胶粘带工业协会，华经产业研究院，公司公告，华西证券研究所

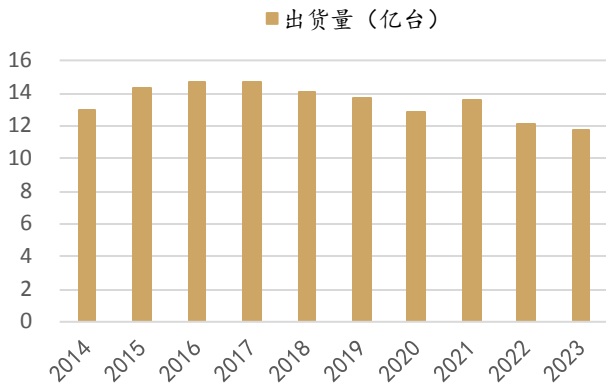
图 14 中国胶带行业销售额



资料来源：中国胶粘剂和胶粘带工业协会，华经产业研究院，公司公告，华西证券研究所

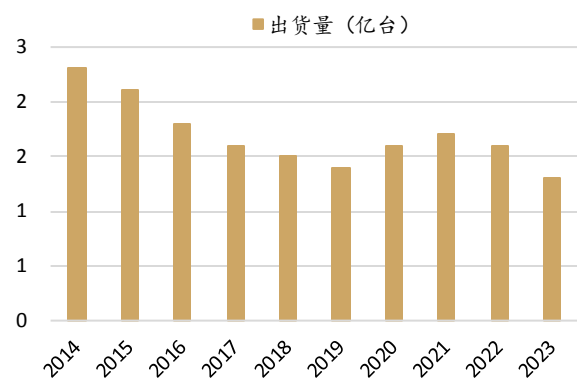
随着工业制造、建筑、新能源汽车、电子产品以及包装等行业的快速发展，对胶粘材料的需求不断上升，近年来全球胶粘市场整体规模呈现逐年稳步递增的趋势，根据 MordorIntelligence 的数据，2024-2028 年期间，市场规模预计以 6.03% 的年复合增长率增长。

图 15 2014-2023 年全球智能手机出货量情况



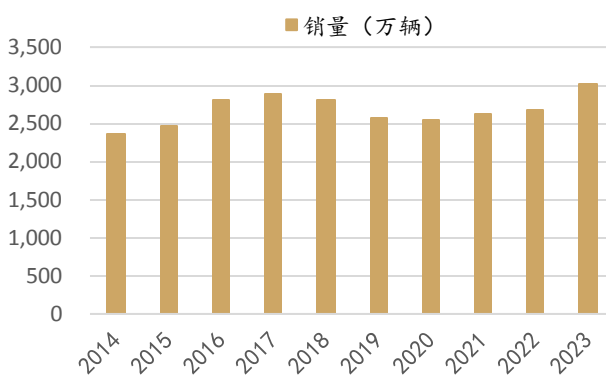
资料来源：公司增发招股书，IDC，华西证券研究所

图 16 2014-2023 年全球平板电脑出货量情况



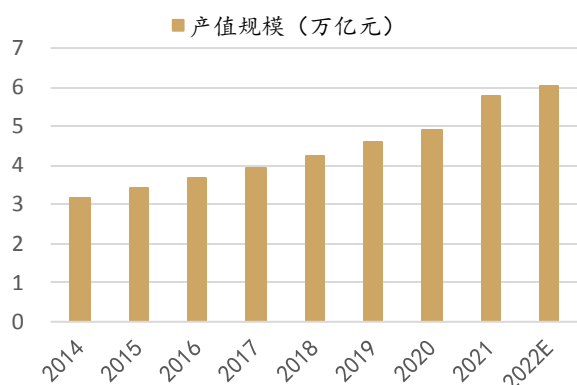
资料来源：公司增发招股书，IDC，华西证券研究所

图 17 2014-2023 年中国汽车销量情况



资料来源：公司增发招股书，IDC，华西证券研究所

图 18 2014-2023 年中国建筑装饰行业产值规模情况

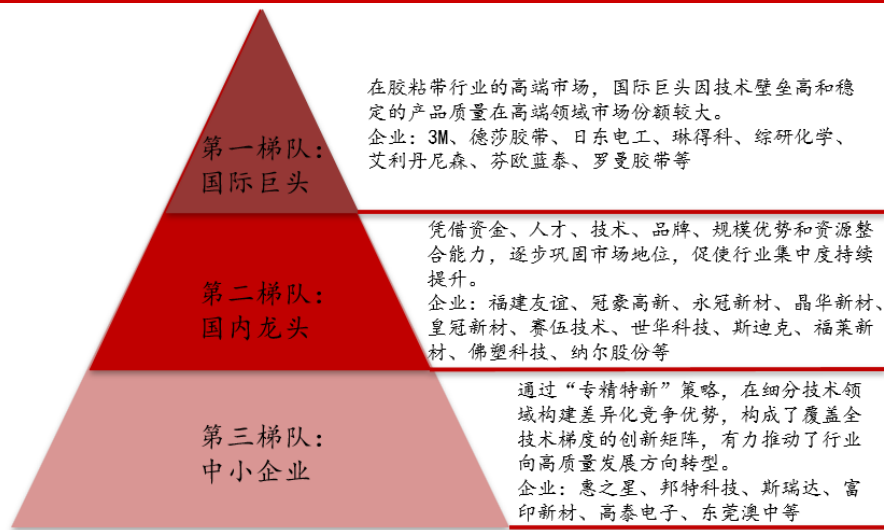


资料来源：公司增发招股书，IDC，华西证券研究所

在全球胶粘剂市场的竞争格局中，发达国家的相关企业由于较早的起步，具备先发优势、技术优势和规模优势。这些企业主要集中在欧美地区，他们在行业中的集中度较高，在高附加值胶粘材料领域拥有较高的品牌知名度和市场份额，具有代表性的品牌如美国 3M、德国 Tesa、德国汉高、日东电工等。目前，3M、德莎、三菱化学、日东电工和琳得科等海外企业仍垄断关键领域核心材料的大部分市场。

随着市场竞争的加剧和行业整合的深入，国内胶粘行业正逐步展现出向头部集中的趋势。头部企业通过不断的技术创新、产品升级以及产能扩张，提升自身的市场份额；同时主流产品的价格竞争也进入白热化，更多企业开始考虑通过出海的方式来实现产能的释放。而环保政策趋严加剧中小企业生存压力，推动资源向具备资金与研发优势的头部企业聚拢。在此过程中，行业加速整合，头部企业依托环保型、高性能产品开发能力持续扩大市场优势，逐步形成强者恒强的竞争格局。小型企业更多关注在一些细分市场，通过定制化的产品和服务为终端客户创造价值。

图 19 胶粘带行业竞争格局



资料来源：智研咨询，华西证券研究所

2.1.3. OCA 光学胶应运而生，国产替代成为核心趋势

传统材料的性能难以满足需求，OCA 应运而生。智能手机、车载显示、AR/VR、工业触控和先进光学模组迅速演化，新一代显示器对透光率、可视性能、可靠性、耐候性和结构一体化的要求更为严苛。屏幕朝着更轻薄、更高亮、更柔性、更大尺寸方向发展，传统光学胶带、泡棉或结构性胶粘剂在光学折射、起雾、气泡、偏色、Moiré、脱层、抗紫外老化等方面越来越难以满足需求，光学透明粘合剂（OCA）应运而生。OCA 光学胶是目前触控屏、显示面板最佳的胶黏剂，具有高洁净度、高透光率、低雾度等优点，并可以解决传统 OCA 的缺点和局限性。

图 20 OCA 与传统粘接材料的区别

	OCA（光学胶膜材料）	普通胶粘材料
核心性能	高透光率（>99%）、低雾度（<0.1%）、耐候性（-40℃~125℃）	高粘接力、低成本、通用型
应用场景	智能手机、车载显示、VR/AR 等高端光学设备	建筑、汽车、普通电子设备等
技术要求	光学性能（透光率、雾度）、环境适应性（耐温、抗UV）、缺陷控制（无气泡、无杂质）	粘接力、成本、生成效率

资料来源：智研咨询，华西证券研究所

根据 QYResearch 数据，2024 年全球 OCA 市场规模达到 19 亿美元，预计 2031 年增长至 32.7 亿美元，期间 CAGR 8.45%。

表 2 国内外十大 OCA 光学胶企业布局进展

公司名称	OCA 布局现状	产能/收入
日久光电	OCA 光学胶产能已接近满产	2025 年上半年，其 OCA 光学胶出货量持续增长，营业收入达到 5000 万元，同比增长 25%。
3M 公司	使 VR 头显设备更轻、更薄，而且还实现了更广阔的视野和更高的图像分辨率。	
晶华新材	OCA 的产品系列覆盖折叠屏 OCA、深四曲屏 OCA、微四曲屏 OCA 等各种手机显示领域的高端应用，部分产品已经被国内手机头部企业运用在折叠手机上	<ol style="list-style-type: none"> 江苏晶华：拥有 3 条 OCA 光学胶涂布线，设计产能为 1200 万平方米/年。 安徽晶华：募投项目主要承担光电产品的生产，年产 OCA 光学膜胶带 2,600 万 m²。目前产能尚未完全释放。 四川晶华：在建，预计四季度完成建设，未来将具备年产 100,000 万平方米新型胶粘材料（含电子材料）的生产线。
双星新材	成功研发出一款具有自主知识产权的基础配方	
德莎 TESA	产品不仅适用于显示屏和触控面板，还在车载电子行业表现出色。	
皇冠新材	产品线包括全贴合 OCA、车载 OCA、UV 阻隔 OCA 和硅系 OCS 等多种类型，满足消费电子、车载显示等不同领域需求。	四大生产基地，中山、江苏、广东、浙江（在建，预计达产后将形成年产 1000 万 m ² 光学 OCA 胶带的生产规模）
高仁新材	产品包括 OCA 光学胶、SCA 光学胶、EVA 胶膜等	目前拥有 6 条全自动高端涂布装备。2022 年，光学胶销售量 200 多万平米。2023 年，公司新建了光学胶项目，OCA 光学胶达到 3750 吨。2024 年 11 月，高仁珠海光学胶产业园建成，可年产光学胶 1650 万平方米，预计年产值达 10.5 亿元。
鹿山新材	在光伏、电子显示等领域都有应用	2022 年开始筹备和建设 OCA 光学胶膜产线。截至 2024 年，公司已建成并投产了 OCA 光学胶膜产线。
富印集团	2013 年底开始投入生产	广东、安徽、江苏三大生产基地，均建有千级无尘车间，集团建设有 49 条胶粘生产线，其中 OCA 涂布线 15 条，OCA 光学胶年生产能力达到 3000 万平方米，年销量 2000 万平方米。
斯迪克	第一、VR/AR；第二、柔性显示；第三、车载；第四、3D 打印	目前 6 条 OCA 产线已全部投产；8 条精密离型膜产线陆续调试安装完成，总产能约 1.54 亿平方米/年；

新纶新材

OCA 产品极具性价比

常州的生产基地拥有 1 条进口 OCA 光学胶涂布线，规划 OCA 光学胶产能 600 万平米/年；拥有 3 条百级涂布线、2 条千级涂布线、6 条万级涂布线，5 条吹膜线，生产能力 1000 万平方/月。

资料来源：模切之家，国际薄膜与胶带展，华西证券研究所

国产替代深化、集中度提升成为核心趋势。随着新能源、电子、航空航天等新兴领域的快速发展，对高性能胶粘剂（如高导热、高绝缘、耐高温、耐疲劳）的需求激增，国内企业凭借定制化服务、快速响应能力、高性价比，抢占新兴市场的份额。

1) 新能源领域：新能源汽车的电池 PACK 组装、光伏组件的封装需要大量高性能胶粘剂（如导热胶、结构胶），国内企业（如硅宝科技、康达新材）通过研发适配新能源领域的产品，实现了国产化替代。**2) 电子领域：**5G 基站、智能手机、半导体等领域的电磁屏蔽胶带、封装胶需要高精度、高可靠性的胶粘剂，国内企业（如晶华新材、赛伍技术）通过研发智能胶带（如 AI 视觉系统控制的 0.01mm 级涂布精度胶带），满足了电子领域的需求。

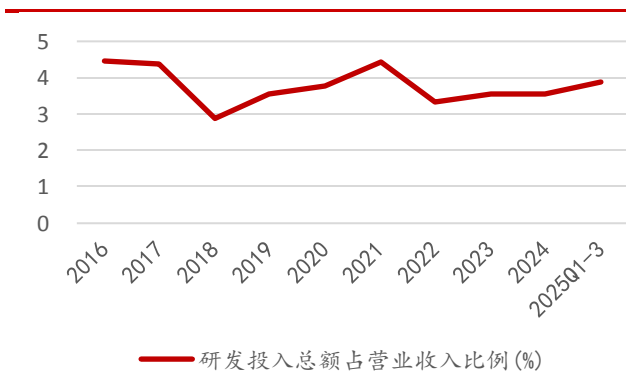
2.2.公司优势：技术壁垒+产能布局构筑护城河

2.2.1.技术优势：内美纹纸胶粘带行业的领先企业之一，持续研发投入

公司是国内美纹纸胶粘带行业的领先企业之一。公司主导起草了一项美纹纸胶粘带行业标准并参与修订了多项美纹纸胶粘带国家标准，包括“HG/T 3949-2016 美纹纸压敏胶粘带”“GB/T2792-2014 胶粘带剥离强度的试验方法”“GB/T 4851-2014 胶粘带持粘性的试验方法”“GB/T 7125-2014 胶粘带厚度的试验方法”“GB/T 30776-2014 胶粘带拉伸强度与断裂伸长率的试验方法”“GB/T 32368-2015 胶粘带耐高温高湿老化的试验方法”“GB/T 32370-2015 胶粘带长度和宽度的测定”。

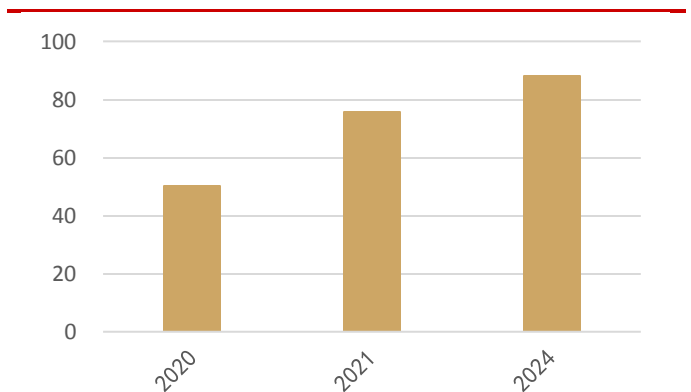
持续研发投入，2021-2024 年累计研发费用达 2.1 亿元，占营收比例保持在 3.5% 左右。截至 2024 年 9 月 30 日，公司拥有专利 88 项，其中发明专利 27 项，实用新型专利 61 项。覆盖了精密涂布工艺、各类胶带、解卷剂、压敏胶、胶黏剂、特种纸等核心技术领域。形成了“专利-技术-产品”的良性循环。

图 21 研发费用率 (%)



资料来源：公司增发招股书，IDC，华西证券研究所

图 22 公司专利情况



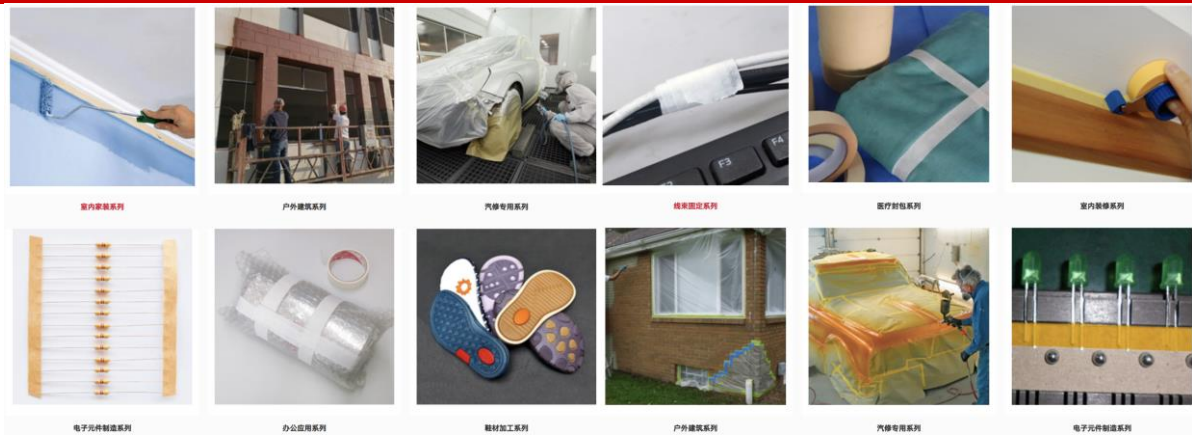
资料来源：公司公告，华西证券研究所

2.2.2. 产品矩阵：全场景覆盖与高端化突破

公司产品矩阵围绕“工业胶粘材料、电子胶粘材料、光学胶粘材料、特种纸”四大板块展开，实现了从“基础产品”到“高端解决方案”的升级，覆盖建筑、汽车、电子、医疗等多个高增长领域。

工业胶粘材料：细分龙头地位稳固：公司以美纹胶带为核心，拓展至和纸胶带、布基胶带等，国内市占率长期位居前列。产品广泛应用于建筑装饰（喷漆遮蔽、固定）、汽车后市场（车身修复、内饰修补）等场景，凭借高性价比和稳定的质量，成为行业标杆产品。

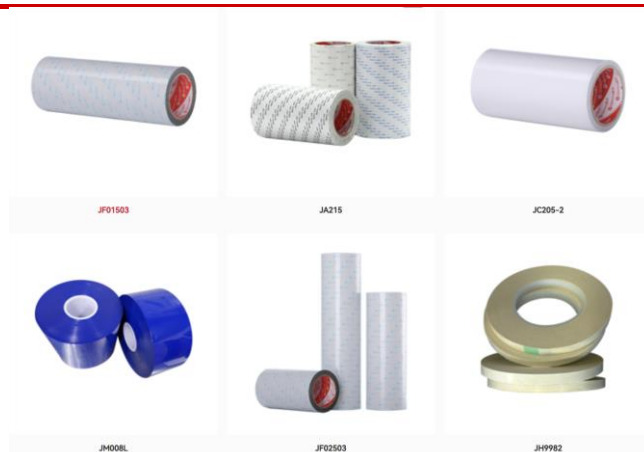
图 23 工业胶粘材料产品



资料来源：公司官网，华西证券研究所

电子胶粘材料：折叠屏与动力电池领域的突破：公司在电子胶粘材料领域实现技术突破，产品覆盖折叠屏手机（OCA 光学胶、柔性传感器）、动力电池（耐高温、抗翘曲胶粘材料）等高端场景。例如，折叠屏 OCA 产品已进入国内头部手机厂商供应链，动力电池胶粘材料成熟运用于宁德时代、比亚迪等企业的量产电池，打破了国际巨头（如 3M、日东电工）的垄断。

图 24 部分电子胶粘材料产品



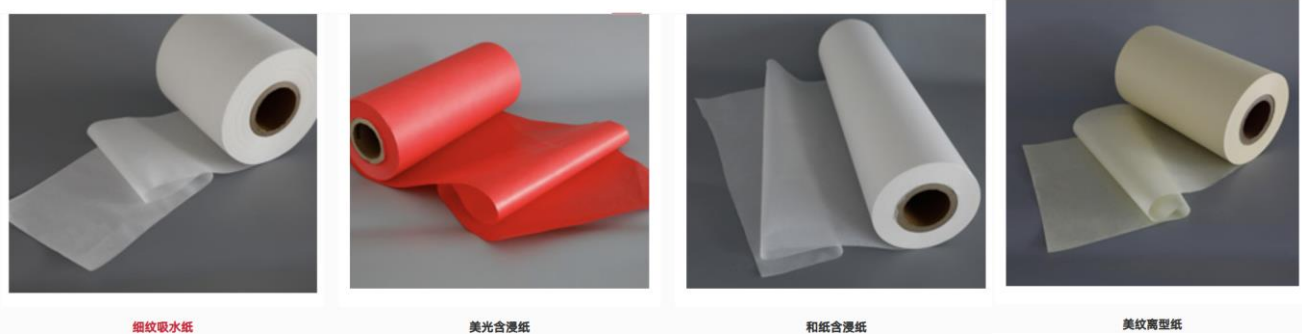
资料来源：公司官网，华西证券研究所

光学胶粘材料：全场景矩阵筑牢竞争壁垒：公司构建了覆盖消费电子（LCD/OLED 显示）、车载（汽车显示器）等多场景的全系列 OCA 产品矩阵。其中，

LCD OCA 稳定量产，折叠 OLED OCA 实现小批量出货，车载 OCA 通过多家核心客户审核，形成了“技术-产品-客户”的全链条优势。

特种纸：进口替代与功能创新：公司特种纸产品（如离型纸、格拉辛纸）通过技术改进，实现了对进口产品的替代，广泛应用于电子元器件、医疗包装等领域，成为公司新的利润增长点。

图 25 特种纸产品



资料来源：公司官网，华西证券研究所

产品质量稳定，受到国内外客户的认可，并成为众多国内外知名企业（松下、宁德时代、中航锂电、力神电池、宇通客车、京东方、OPPO 等）的合作厂商。公司通过了 ISO 9001 质量管理体系认证，并严格依据国际标准，在产品的设计开发、原材料采购、产品生产、出入库检验、销售服务等过程中严格实施标准化管理和控制，实施精益生产，使产品质量得到持续改进。

2.2.3. 产能与区域布局：多基地布局，产能充足

晶华新材的产能布局围绕“全国化、规模化、一体化”展开，通过多基地建设，保障了供应链安全稳定，为拓展大客户、大订单奠定了基础：

多基地布局：公司在江苏、安徽、浙江、四川、广东均设有制造基地，覆盖长三角、珠三角、中西部等核心经济区。其中，江苏基地承担核心品类生产（如光学胶膜材料、电子级别胶粘材料），安徽基地（募投项目）聚焦光电产品生产，四川基地则以新型胶粘材料为主，形成了“核心品类+区域特色”的产能格局。

产能规模与扩张计划：公司目前胶粘材料产能位居行业前列，未来将具备以年产 10 亿平方米新型胶粘材料（含电子材料）生产线、年产 10 万吨高性能可降解纸基新材料生产线。未来江苏晶华将拥有的设计产能为年产 2,500 万平方米光学胶膜材料、年产 1 亿平方米电子级别胶粘材料、年产 1,500 万平方米 TPU 车衣膜及汽车窗膜以及年产 5 万吨化学新材料的生产能力。

产业链整合：公司通过“基材-胶粘材料-终端产品”的一体化布局，实现了从原材料（如 PET 膜、丙烯酸树脂）到终端产品（如 OCA 胶膜、电子传感器）的全链条生产，降低了中间成本，提升了产品附加值。

表 3 晶华新材产能（截至 2024 年末）

公司	产品名称	2024 年末产能合计	说明
江苏晶华	电子胶粘材料	6,000 万平方米	产线升级
	光学胶膜材料	3,380 万平方米	增加一条生产线
	工业胶粘材料化工新材料	60,000 万平方米 50,000 (吨)	
安徽晶华	光学胶膜材料	8,700 万平方米	年产 OCA 光学膜胶带 2,600 万 m ² 、 硅胶保护膜 2,100 万 m ² 、离型膜 4,000 万 m ² 项目]建设完成
浙江晶鑫	特种纸	35,000 (吨)	
四川晶华	新型胶粘材料	40,000 万平方米	部分产线生产调试中
	高性能可降解纸基	40,000 (吨)	部分产线生产调试中

资料来源：公司公告，华西证券研究所

3. 电子皮肤业务：机器人时代的感知革命

3.1. 电子皮肤衣行业：百亿美元市场，未来可期

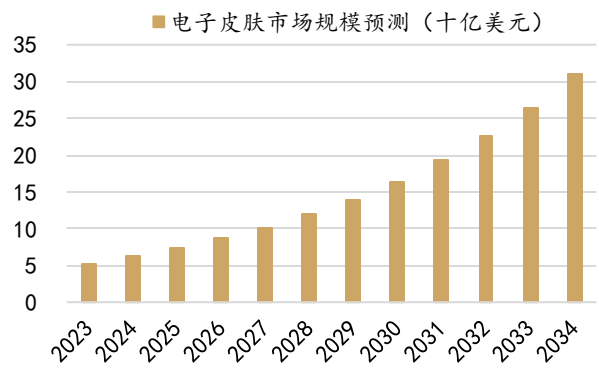
电子皮肤赋予人形机器人触觉感知，是人形机器人交互的关键。从原理上可分为压阻式、电容式、压电式、光电式、电感式五大类。压阻式传感器结构简单、低成本，适合于基础的压力映射和触觉反馈系统，能有效平衡工艺难度、成本和量产规模等因素，是目前人形机器人领域主流技术路线。据市场研究机构 Precedence Research 数据显示，2024 年全球电子皮肤市场规模已达 63 亿美元，并预计到 2034 年将突破 300 亿美元。

图 26 电子皮肤



资料来源：公司官网，华西证券研究所

图 27 电子皮肤市场规模预测（十亿美元）



资料来源：Precedence Research，华西证券研究所

电子皮肤具备感知、响应并传输外部刺激（如压力、温度、生物电信号等）的能力，使其在医疗健康、智能机器人、虚拟现实、人机交互等领域展现出广阔的应用前景。

图 28 电子皮肤衣的应用场景



资料来源：第二曲线创新研究院，华西证券研究所

3.2. 晶智感：多场景落地，电子皮肤商业化提速

公司于 2025 年 6 月 12 日成立北京晶智感新材料有限公司，切入机器人电子皮肤赛道，以多模态柔性触觉传感器为核心技术，构建“材料—工艺—产品”一体化创新体系，开发压阻式、电容式、压电式三大技术路径，支持触觉、温度、湿度多维感知，其自研压敏电阻薄膜厚度仅 0.038mm，可贴合机器人复杂曲面，灵敏度达 0.1 克力，低温漂特性保障长期稳定性。覆盖机器人触觉、新能源电池、3C 消费电子、医疗康养等多类模组。

图 29 2025 年晶智感的业务布局进展



资料来源：晶智感官方公众号，华西证券研究所

核心团队具备材料研发、算法优化、机器人落地经验。国内团队拥有资深的本体机器人企业负责传感器的项目负责人、精通涂布工艺、丝网印刷、封装检测等薄膜工艺的行业专家。美国团队主要以 Terry 博士为主，Terry 博士是大学教授，主要研究方向在电子皮肤领域，发表过多篇尖端论文，以及一项美国专利。北京研发中心已有 20 余人的研发团队，北美研发中心已有 7 人的研发团队。

产品布局：公司已经具备了指尖电子皮肤、全掌电子皮肤、三维力全掌电子皮肤三款主流产品，持续研发大面积（手臂、足底、胸部）触觉传感器、多模态（压力、温度、纹理）感知传感器，计划在多种底层原理相结合的多模态融合感知产品上进行布局。晶智感为 L20 工业版灵巧手设计的触觉方案，能够支持其完成 17 个主动自由度，实现全域感应，是目前行业内高自由度灵巧手中传感器布局区域最全，阵列

点最多的全掌触觉方案。为实现全掌布局 1450 触觉点+三维力感知，晶智感推出了首款高密度三维力全掌电子皮肤解决方案。

图 30 高自由度全掌触觉解决方案



资料来源：晶智感官方公众号，华西证券研究所

华南生产基地和张家港总部工厂两地制造。产能方面，11月12日，华南生成基地正式投产，首期月产能规模达 5000 只手的定制化电子皮肤，覆盖全制程工艺，预估年产值超亿元，实现机器人电子皮肤产业规模化与定制化交付的双轮驱动。张家港 2000 m² 车规级车间于 11 月逐步落地并启动出货，与华南制造基地形成多方面互补。

积极开拓海内外客户。客户开拓方面，已实现国内多家头部机器人及灵巧手公司订单交付，同时积极拓展北美海外客户，推进样品交流与送样工作。

4. 盈利预测与投资建议

核心假设：

- 1) 工业级胶粘材料：基础核心业务，受益于下游工业设备、包装领域需求稳定扩张，叠加公司产能优化与客户粘性提升，2025-2027 年收入同比分别增长 10%、8%、8%；
- 2) 电子级胶粘材料：高增长引擎，受益于消费电子（如电子皮肤衣触控）、新能源电池（温压检测）等高景气赛道，公司电子级产品技术迭代（如晶智感三维力全掌电子皮肤配套胶粘）与市场份额提升，2025-2027 年收入同比分别增长 30%、30%、33%；
- 3) 特种纸：传统优势业务，需求趋于平稳，2025-2027 年收入同比均增长 5%；
- 4) 光学胶膜材料：显示领域配套业务，需求温和复苏，2025-2027 年收入同比均增长 5%；
- 5) 化工新材料：培育期业务，随着新产品（如温压一体传感器材料）落地，2025-2027 年收入同比均增长 10%；
- 6) 成本费用端：随着公司规模效应显现（2027E 收入预计达 28.59 亿元）、高毛利业务（电子级胶粘材料占比从 2023 年 21% 升至 2027E 39%）占比提升，及品牌影响力增强，毛利率呈上升趋势；同时，公司处于业务扩张期，销售费用率小幅上升，管理费用率保持平稳，研发费用率聚焦核心技术（如柔性触觉传感器、电子胶粘材料）。

表 4 晶华新材盈利预测表

单位：亿元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
收入	15.59	18.85	21.57	24.62	28.59
%yoy	10%	21%	14%	14%	16%
-工业级胶粘材料	8.92	10.15	11.17	12.06	13.02
%yoy	9%	14%	10%	8%	8%
-电子级胶粘材料	3.32	4.94	6.42	8.34	11.09
%yoy	10%	49%	30%	30%	33%
-特种纸	1.62	1.94	2.04	2.14	2.25
%yoy	14%	20%	5%	5%	5%
-光学胶膜材料	1.31	1.37	1.44	1.51	1.58
%yoy	26%	4%	5%	5%	5%
-化工新材料	0.13	0.14	0.15	0.17	0.18
%yoy	-1%	3%	10%	10%	10%
-其他	0.29	0.32	0.36	0.40	0.45
毛利率	16.35%	17.09%	18.47%	18.98%	20.40%
管理费用率	5.05%	5.64%	4.80%	4.90%	5.00%
销售费用率	2.00%	2.23%	3.00%	3.20%	3.40%
研发费用率	3.56%	3.57%	4.00%	4.30%	4.60%
归母净利润	0.57	0.67	0.85	1.37	1.86
%yoy	872.76%	18.50%	26.60%	61.82%	35.40%

资料来源：wind，华西证券研究所

综上，我们预计 2025-2027 年公司实现收入 21.57/24.62/28.59 亿元，同比增长 14%/14%/16%，归母净利润 0.85/1.37/1.86 亿元，同比增长 26.6%/61.8%/35.4%，EPS 分别为 0.29/0.47/0.64 元，对应 12 月 19 日收盘价 27.81 元的 PE 为 95/59/43X，

我们选取材料行业的福莱新材、技术路径相似的斯迪克、在新兴领域布局汉威科技为可比公司，2025 年平均 PE 为 90.1X。短期看，传统胶粘材料业务稳健，光学胶膜材料持续放量；中长期看，柔性传感器在机器人、医疗等场景渗透率提升，技术突破有望打开成长空间。首次覆盖，给予“买入”评级。

表 5 可比公司估值表

证券代码	公司名称	收盘价	EPS (元)				PE			
			2024	2025E	2026E	2027E	2024	2025E	2026E	2027E
605488.SH	福莱新材	31.20	0.75	0.43	0.57	0.75	41.6	72.3	54.8	41.7
300806.SZ	斯迪克	28.05	0.12	0.24	0.63	1.05	233.8	117.3	44.7	26.8
300007.SZ	汉威科技	45.83	0.23	0.57	0.44	0.57	199.3	80.7	103.8	80.4
	平均值						158.2	90.1	67.8	49.6
603683.SH	晶华新材	27.81	0.26	0.29	0.47	0.64	107.0	94.9	58.6	43.3

资料来源：公司公告，华西证券研究所

5.风险提示

技术迭代风险：电子皮肤技术路线竞争加剧。

市场拓展不及预期：人形机器人量产进度延迟或客户订单落地不足。

原材料波动：胶粘材料上游化工品价格波动影响毛利率。

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,885	2,157	2,462	2,859	净利润	69	87	141	191
YoY (%)	20.9%	14.4%	14.2%	16.1%	折旧和摊销	84	78	82	87
营业成本	1,563	1,758	1,995	2,275	营运资金变动	109	-86	-73	-85
营业税金及附加	9	10	11	13	经营活动现金流	276	115	173	215
销售费用	42	65	79	97	资本开支	-369	-50	-50	-49
管理费用	106	104	121	143	投资	34	-6	-5	-5
财务费用	24	22	19	18	投资活动现金流	-333	-55	-54	-53
研发费用	67	86	106	131	股权募资	17	222	0	0
资产减值损失	-8	-4	0	0	债务募资	42	-42	0	0
投资收益	0	0	0	1	筹资活动现金流	-68	135	-77	-96
营业利润	77	94	150	201	现金净流量	-127	194	42	66
营业外收支	-6	-5	-5	-5					
利润总额	71	90	145	197	主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
所得税	2	3	4	6	成长能力				
净利润	69	87	141	191	营业收入增长率	20.9%	14.4%	14.2%	16.1%
归属于母公司净利润	67	85	137	186	净利润增长率	18.5%	26.6%	61.8%	35.4%
YoY (%)	18.5%	26.6%	61.8%	35.4%	盈利能力				
每股收益	0.26	0.29	0.47	0.64	毛利率	17.1%	18.5%	19.0%	20.4%
					净利率	3.6%	3.9%	5.6%	6.5%
					总资产收益率 ROA	2.9%	3.2%	4.9%	6.2%
					净资产收益率 ROE	5.0%	5.3%	8.1%	10.3%
资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	偿债能力				
货币资金	164	357	399	465	流动比率	1.23	1.55	1.64	1.75
预付款项	19	20	23	26	速动比率	0.74	0.99	1.06	1.14
存货	333	380	430	490	现金比率	0.19	0.41	0.43	0.47
其他流动资产	527	588	658	746	资产负债率	47.7%	43.1%	42.8%	42.4%
流动资产合计	1,042	1,345	1,510	1,727	经营效率				
长期股权投资	1	2	2	2	总资产周转率	0.80	0.80	0.85	0.93
固定资产	610	582	550	513	每股指标 (元)				
无形资产	77	77	77	77	每股收益	0.26	0.29	0.47	0.64
非流动资产合计	1,517	1,490	1,462	1,430	每股净资产	5.07	5.53	5.82	6.21
资产合计	2,559	2,835	2,972	3,158	每股经营现金流	1.05	0.40	0.60	0.74
短期借款	324	324	324	324	每股股利	0.09	0.11	0.18	0.25
应付账款及票据	259	289	324	373	估值分析				
其他流动负债	264	257	271	289	PE	106.96	94.88	58.63	43.30
流动负债合计	847	870	919	986	PB	1.78	5.03	4.78	4.48
长期借款	251	251	251	251					
其他长期负债	122	102	102	102					
非流动负债合计	373	353	353	353					
负债合计	1,220	1,223	1,272	1,339					
股本	262	290	290	290					
少数股东权益	9	11	14	19					
股东权益合计	1,339	1,612	1,700	1,818					
负债和股东权益合计	2,559	2,835	2,972	3,158					

资料来源: 公司公告, 华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15% 之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5% 之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15% 之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10% 之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。