

信义山证汇通天下

证券研究报告

新材料

泛亚微透 (688386.SH)

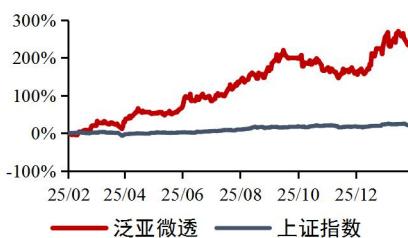
买入-B(首次)

定增募资布局 CMD、FCCL，业绩增长空间广阔

2026年2月9日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据: 2026年2月6日

收盘价 (元/股):	97.30
年内最高/最低 (元/股):	103.18/33.17
流通 A 股/总股本 (亿股):	0.91/0.91
流通 A 股市值(亿元):	88.54
总市值 (亿元):	88.54

基础数据: 2025年9月30日

基本每股收益(元/股):	1.00
摊薄每股收益(元/股):	1.00
每股净资产(元/股):	10.36
净资产收益率(%):	10.65

资料来源: 常闻

分析师:

冀泳洁 博士

执业登记编码: S0760523120002

邮箱: jiyongjie@sxzq.com

王锐

执业登记编码: S0760524090001

邮箱: wangrui1@sxzq.com

研究助理:

申向阳

事件描述

➤ 1月22日，公司发布定增说明书（注册稿）。根据定增说明书数据，公司拟募资不超过6.71亿元资金，用于露点控制器（CMD）产品智能制造技改扩产项目（1.20亿元）、低介电损耗FCCL挠性覆铜板项目（2.16亿元）、研发中心建设项目（1.54亿元）、补充流动资金（1.82亿元）等领域。

事件点评

➤ 营收稳健增长，盈利持续提高。2025年前三季度，公司实现营收5.00亿元，同比增长42.04%，实现归母净利0.91亿元，同比增长36.17%。分季度看，一季度到三季度营收分别为1.31/1.53/2.16亿元，同比增长26.60%/24.84%/71/37%，归母净利分别为0.24/0.30/0.36亿元，同比增长43.22%/17.39%/51.50%，营收、归母净利均实现逐季增长。分领域看，公司核心产品表现优异。截至2025H1，ePTFE微透产品实现营收1.02亿元，同比增长41.70%；CMD及气体管理产品实现营收0.69亿元，同比增长9.66%；气凝胶产品实现营收0.31亿元，同比增长5.47%；高性能线束产品实现营收0.08亿元，同比增长892.98%。

➤ 定增募资，打开增长空间。汽车电气化、智能化趋势快速发展，汽车行业对电气电子设备的安全性、可靠性重视程度持续提高，带动CMD产品需求高速增长。定增CMD项目的投建将有效扩充产能以满足日益增长的市场需求，并引入先进的自动化生产设备，提高产品生产效率和质量稳定性，进而增强公司综合竞争实力。5G/6G通信等领域高速发展，带动低介电损耗FCCL挠性覆铜板需求激增，但当前GHz级高频高速场景的高端FCCL基材，基本被杜邦、松下等国外企业垄断，供应链安全问题亟待解决。定增募资投的FCCL项目，可规模化制备具有先进水平的低介电损耗FCCL产品，打破国外垄断，加速实现国产替代，有望显著提升公司业务规模与核心竞争力。

➤ 增资控股凌天达，加大线束线缆领域布局。为扩展公司的产品线及产品应用领域，提升公司的综合实力以及市场竞争力，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，增资完成后公司持股比例由27.07%变更为51.00%，2025年7月开始凌天达已正式纳入公司合并报表范围。通过本次交易，公司可进一步完善自身业务布局，实现对美国戈尔的追赶和替代。随着公司逐步将凌天达高端线缆产品导入新能源汽车、飞行汽车等新兴领域，预计未来线束线缆将成为公司重要增长极。

投资建议

➤ 我们预测2025年至2027年，公司分别实现营收7.19/11.02/14.17亿元，



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

邮箱: shenxiangyang@sxzq.com

同比增长 39.7%/53.2%/28.6%; 实现归母净利润 1.50/2.40/3.12 亿元, 同比增长 50.9%/60.2%/30.3%, EPS 分别为 1.64/2.64/3.43 元, 对应公司 2 月 6 日收盘价 97.30 元, 动态 PE 分别为 59.2/36.9/28.3 倍, 考虑到公司定增 CMD、FCCL 等项目落地后带来的业绩增量与控股凌天达后同公司业务形成协同效应, 首次覆盖, 给予“买入-B”评级。

风险提示

- **下游市场需求波动风险:** 公司产品主要应用于汽车、消费电子、军工等领域, 若未来下游市场需求不足导致行业增速放缓, 将对公司的经营发展造成不利影响。
- **市场竞争加剧的风险:** 公司产品的应用市场主要为利基市场, 市场竞争程度相对较低。近年来部分规模较小的企业已开始进入公司所处市场, 若公司不能在产品性能及成本等方面继续保持竞争优势, 可能会对公司的市场份额、盈利水平产生不利影响。
- **新产品开发推广风险:** 公司围绕 ePTFE 微透产品、CMD 等领域持续进行新产品开发, 但若开发的新产品不被市场接受, 可能会对公司的盈利水平产生不利影响。

财务数据与估值:

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	411	515	719	1,102	1,417
YoY(%)	12.6	25.4	39.7	53.2	28.6
净利润(百万元)	87	99	150	240	312
YoY(%)	176.1	14.650.9		60.2	30.3
毛利率(%)	46.0	47.0	47.9	48.8	49.3
EPS(摊薄/元)	0.95	1.09	1.64	2.64	3.43
ROE(%)	12.6	13.9	17.2	21.8	22.6
P/E(倍)	102.3	89.3	59.2	36.9	28.3
P/B(倍)	12.9	12.2	10.2	8.2	6.5
净利率(%)	21.1	19.3	20.8	21.8	22.1

资料来源: 常闻, 山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)						
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	387	482	742	1030	1201	营业收入	411	515	719	1102	1417
现金	59	28	108	165	213	营业成本	222	273	375	564	718
应收票据及应收账款	180	226	349	498	592	营业税金及附加	5	5	7	11	14
预付账款	5	4	8	10	13	营业费用	18	20	26	39	48
存货	85	104	156	236	263	管理费用	49	55	77	110	142
其他流动资产	58	120	120	121	121	研发费用	25	29	35	53	68
非流动资产	566	607	1021	1492	1683	财务费用	5	4	11	22	31
长期投资	155	125	93	61	28	资产减值损失	-2	-10	-14	-21	-27
固定资产	254	262	389	692	917	公允价值变动收益	0	8	2	3	3
无形资产	62	58	93	96	100	投资净收益	2	-7	-0	-1	-2
其他非流动资产	96	162	447	643	639	营业利润	104	125	183	290	377
资产总计	953	1089	1763	2522	2884	营业外收入	0	0	0	0	0
流动负债	141	188	501	1015	1083	营业外支出	0	0	0	0	0
短期借款	34	43	248	684	692	利润总额	104	125	183	290	377
应付票据及应付账款	47	80	117	180	198	所得税	13	17	24	39	50
其他流动负债	60	65	136	152	194	税后利润	91	108	159	251	327
非流动负债	88	126	336	354	352	少数股东损益	5	9	10	11	15
长期借款	68	108	246	265	263	归属母公司净利润	87	99	150	240	312
其他非流动负债	20	18	89	89	89	EBITDA	139	165	225	366	489
负债合计	229	314	837	1369	1436						
少数股东权益	40	49	58	70	84						
股本	70	70	91	91	91						
资本公积	366	344	323	323	323						
留存收益	248	312	408	534	749						
归属母公司股东权益	684	726	868	1083	1364						
负债和股东权益	953	1089	1763	2522	2884						
现金流量表(百万元)											
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E						
经营活动现金流	82	129	86	157	359						
净利润	91	108	159	251	327						
折旧摊销	32	35	35	57	86						
财务费用	5	4	11	22	31						
投资损失	-2	7	0	1	2						
营运资金变动	-41	-27	-116	-172	-83						
其他经营现金流	-4	1	-2	-3	-3						
投资活动现金流	-88	-167	-447	-526	-276						
筹资活动现金流	-56	11	235	-11	-42						
每股指标(元)											
每股收益(最新摊薄)	0.95	1.09	1.64	2.64	3.43	P/E					
每股经营现金流(最新摊薄)	0.90	1.41	0.95	1.72	3.94	P/B					
每股净资产(最新摊薄)	7.52	7.97	9.54	11.90	14.99	EV/EBITDA					
							102.3	89.3	59.2	36.9	28.3
							12.9	12.2	10.2	8.2	6.5
							64.3	54.6	41.7	26.8	20.0
主要财务比率											
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E						
成长能力											
营业收入(%)						12.6	25.4	39.7	53.2	28.6	
营业利润(%)						144.2	20.2	46.4	58.2	30.0	
归属于母公司净利润(%)						176.1	14.6	50.9	60.2	30.3	
盈利能力											
毛利率(%)						46.0	47.0	47.9	48.8	49.3	
净利率(%)						21.1	19.3	20.8	21.8	22.1	
ROE(%)						12.6	13.9	17.2	21.8	22.6	
ROIC(%)						11.6	12.4	11.0	12.2	14.0	
偿债能力											
资产负债率(%)						24.0	28.9	47.4	54.3	49.8	
流动比率						2.8	2.6	1.5	1.0	1.1	
速动比率						1.7	1.7	1.0	0.7	0.8	
营运能力											
总资产周转率						0.4	0.5	0.5	0.5	0.5	
应收账款周转率						2.4	2.5	2.5	2.6	2.6	
应付账款周转率						5.0	4.3	3.8	3.8	3.8	
估值比率											

资料来源：常闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。(新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级)

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%--15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数 15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：**上海**

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号
华润金融大厦 23 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

