



股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	53.80
总股本/流通股本(亿股)	1.10 / 0.70
总市值/流通市值(亿元)	59 / 38
52周内最高/最低价	53.80 / 20.49
资产负债率(%)	20.8%
市盈率	185.52
第一大股东	梅坦

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com
分析师: 徐铭婉
SAC 登记编号: S1340526050001
Email: xumingwan@cnpsec.com

天禄科技(301045)

TAC膜+反射式偏光增亮膜进展顺利

● 投资要点

公司盈利能力稳步增强。2025年度，公司实现营业收入5.8亿元，较2024年下降11.1%；实现归属于上市公司股东的净利润为3,245万元，较2024年增长19.7%。2025年，公司进一步聚焦高技术、高附加值产品，笔记本电脑类导光板业务收入较2024年增加约1,800万元；台式显示器类、液晶电视类导光板业务收入合计较2024年减少约9,000万元。2025年公司毛利率为22.8%，较2024年增长约3.5个百分点，主要受产品结构调整及上游原材料价格波动影响。2026年第一季度，公司实现营业收入1亿元，同比下降9.4%，归属于上市公司股东的净利润达965万元，同比增长76.5%，主要受益于毛利率的显著提升。

导光板产品矩阵丰富，高附加值产品收入持续增长。公司成功研发的棱镜型网点技术产品在2022年实现量产，2025年该项技术带来的收入持续增长，共实现收入约4,200万元。公司在与同行业的技术竞争中占据了优势地位，提高了产品竞争力，增加了公司在高端产品的市场份额。该产品经超精密机床加工和翻铸工艺得到所需模具，从而使加工完成的导光板产品可以精确控制光线射出方向，在不增加能耗的前提下使显示面板亮度提升5%-12%，故该产品可获得较高毛利率。

TAC膜项目进展顺利，有望贡献重要增量。项目一期计划投资建设1条TAC光学膜生产线，年生产TAC光学膜约6,000万平方米。厂房建设方面，安徽吉光已于2025年6月取得建筑工程施工许可证，目前厂房建设稳步推进；设备采购方面，2026年主要设备将陆续进场调试，部分设备已到位；研发方面，实验室状态的试制膜已送往下游偏光片厂和面板厂进行检测，测试结果与安徽吉光自身检测的结论无重大差异；资金方面，2026年初公司与元禾原点对安徽吉光实施增资合计7,333万元，本次融资落地后，各方股东累计对安徽吉光的投资总额达4.5亿元，可为项目建设提供资金保障。

反射式偏光增亮膜业务持续推进，国产替代空间广阔。反射式偏光增亮膜是在聚酯表面形成精密的丙烯酸树脂棱镜结构，通过选择性反射背光系统的光，使其不被LCD的下偏光片所吸收，使LCD全视角的部分光得以重新利用，由此能够使轴向亮度增加约60%。目前显示行业对光学膜提升显示设备亮度和对比度能力要求日益增加，新型光学膜正朝着超薄化、柔性化与环保化演进，并推动面板向轻量、低碳方向发展。根据百谏方略(DI Research)的报告，2025年全球反射式偏光增亮膜市场规模将达到14.4亿美元，预计2032年达到18.3亿美元。全球反射式偏光增亮膜的供应商主要包括3M、日东电工、SKC、中国台湾颖台等，由美国、日韩企业主导。从面板端看，中国大陆在

全球面板产业链中份额大，占据主导地位。根据洛图科技数据统计，2025年第三季度，中国大陆LCD面板在全球市场的出货量市占率约74%。目前中国大陆反射式偏光增亮膜基本依赖进口，在全球面板产能向大陆转移的产业背景下，反射式偏光增亮膜国产化空间大。

● 投资建议

我们预计公司2026/2027/2028年分别实现收入6.2/8.8/11.4亿元，分别实现归母净利润0.3/1.0/1.7亿元，维持“买入”评级。

● 风险提示：

需求不及预期风险；市场竞争加剧风险；新产品推出不及预期风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	581	623	878	1142
增长率(%)	-11.14	7.18	40.88	30.14
EBITDA(百万元)	56.16	75.40	141.97	211.84
归属母公司净利润(百万元)	32.45	33.19	98.38	167.63
增长率(%)	19.67	2.29	196.39	70.38
EPS(元/股)	0.29	0.30	0.89	1.52
市盈率(P/E)	175.08	171.16	57.75	33.89
市净率(P/B)	5.52	5.42	5.10	4.64
EV/EBITDA	47.41	72.87	39.20	26.42

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	581	623	878	1142	营业收入	-11.1%	7.2%	40.9%	30.1%
营业成本	449	477	623	775	营业利润	22.8%	-5.6%	194.6%	70.2%
税金及附加	4	3	4	6	归属于母公司净利润	19.7%	2.3%	196.4%	70.4%
销售费用	27	29	41	54	获利能力				
管理费用	42	42	59	77	毛利率	22.8%	23.5%	29.0%	32.1%
研发费用	37	40	57	74	净利率	5.6%	5.3%	11.2%	14.7%
财务费用	-2	-3	-1	0	ROE	3.2%	3.2%	8.8%	13.7%
资产减值损失	-8	-12	-12	-10	ROIC	1.4%	1.9%	5.8%	9.3%
营业利润	35	33	97	165	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	20.8%	21.6%	24.1%	25.8%
营业外支出	1	0	0	0	流动比率	4.38	3.95	3.21	2.90
利润总额	34	33	96	164	营运能力				
所得税	7	5	14	25	应收账款周转率	3.26	3.58	4.18	4.04
净利润	27	28	82	140	存货周转率	5.41	6.49	6.80	6.65
归母净利润	32	33	98	168	总资产周转率	0.41	0.41	0.56	0.67
每股收益(元)	0.29	0.30	0.89	1.52	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.29	0.30	0.89	1.52
货币资金	393	318	268	258	每股净资产	9.33	9.51	10.10	11.10
交易性金融资产	45	35	25	15	估值比率				
应收票据及应收账款	174	174	246	320	PE	175.08	171.16	57.75	33.89
预付款项	6	5	6	8	PB	5.52	5.42	5.10	4.64
存货	67	79	104	129	现金流量表				
流动资产合计	726	677	724	815	净利润	27	28	82	140
固定资产	408	385	360	334	折旧和摊销	33	46	47	47
在建工程	91	116	141	166	营运资本变动	52	1	-62	-64
无形资产	30	34	37	40	其他	-1	9	7	3
非流动资产合计	765	847	914	972	经营活动现金流净额	111	83	73	125
资产总计	1491	1524	1638	1787	资本开支	-209	-66	-65	-55
短期借款	38	28	38	48	其他	67	-78	-40	-38
应付票据及应付账款	105	119	156	194	投资活动现金流净额	-141	-143	-106	-93
其他流动负债	23	25	32	39	股权融资	80	0	0	0
流动负债合计	166	172	225	281	债务融资	8	2	21	21
其他	145	158	169	180	其他	-14	-15	-39	-63
非流动负债合计	145	158	169	180	筹资活动现金流净额	74	-13	-18	-42
负债合计	310	329	394	461	现金及现金等价物净增加额	43	-75	-50	-10
股本	110	110	110	110					
资本公积金	490	490	490	490					
未分配利润	382	398	448	533					
少数股东权益	152	146	130	102					
其他	46	51	65	91					
所有者权益合计	1180	1195	1244	1327					
负债和所有者权益总计	1491	1524	1638	1787					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
回避		预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下	

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048