

2026年07月08日

龙辰科技 (920161.BJ)

——BOPP 电容薄膜材料龙头，超薄化升级+新能源增量有望双轮驱动

投资评级：增持（首次）

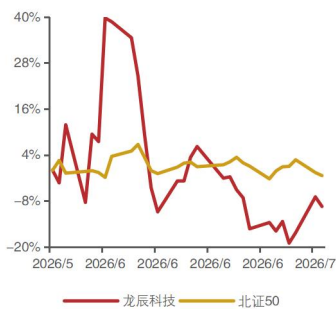
投资要点：

证券分析师

赵昊
SAC: S1350524110004
zhaohao@huayuanstock.com
万泉
SAC: S1350524100001
wanxiao@huayuanstock.com

联系人

市场表现：



基本数据 2026年07月07日

收盘价 (元)	37.08
一年内最高/最低 (元)	68.88/32.70
总市值 (百万元)	5,042.66
流通市值 (百万元)	1,368.21
总股本 (百万股)	135.99
资产负债率 (%)	44.50
每股净资产 (元/股)	7.26

资料来源：聚源数据

- 深耕薄膜电容器相关 BOPP 薄膜材料，2025 年薄膜电容器用 BOPP 基膜产能占有率约 17% 位列行业之首。公司主营业务为薄膜电容器相关 BOPP 薄膜材料的研发、生产和销售。公司产品主要分为基膜、金属化膜两大类。自 2003 年成立以来，公司一直专注并深耕于电容薄膜领域，以新材料技术为升级方向，逐步从传统电容领域覆盖到新能源等下游应用场景，经过多年的积累沉淀，公司的产品已经在新能源汽车、风电、太阳能发电、储能等领域形成应用。**销售模式方面**，公司通过直销模式进行销售，客户分为生产商和贸易商。2023-2025 年，公司以生产商客户为主，贸易商客户占比较小。生产商客户主要为金属化膜及薄膜电容器制造企业，包括胜业电气股份有限公司、安徽赛福、青岛诚汶电子有限公司等。贸易商客户采购公司产品后直接对外销售，不进行额外的生产加工，主要为台州凯栎达及其关联公司、湖北金洛国际贸易有限公司。2023-2025 年，公司对前五大客户合计销售收入占比从 39.7% 升至 44.0%，2025 年安徽赛福为公司第一大客户。2025 年，公司实现营业收入 6.42 亿元 (yoy+6.35%)、归母净利润 8,555 万元 (yoy+23.43%)。2026Q1，公司实现营业收入 1.85 亿元 (yoy+14.86%)、归母净利润 2681 万元 (yoy+5.88%)。根据中国合成树脂协会高功能薄膜分会出具的证明，2025 年末公司薄膜电容器用 BOPP 基膜产品的中国产能占有率约 17%，行业排名为第一。
- 2025 年公司规模效应和盈利质量提升较为明显，受益于行业景气度高、需求持续增长。**业务结构**：公司业务主要分为基膜、金属化膜和切边膜及其他三大类，2025 年分别实现营收 4.91 亿元 (yoy+15.29%)、9435 万元 (yoy-15.02%) 和 4988 万元 (yoy+1.77%)。**毛利率**：2025 年基膜、金属化膜和切边膜及其他毛利率分别为 36.07% (yoy+4.13pcts)、36.96% (yoy+3.26pcts) 和 -0.19% (yoy-0.90pcts)。在行业高景气度、需求持续增长的背景下，公司规模效应和盈利质量提升较为明显。公司成功抓住了市场机遇，实现了销售规模的稳步扩张，收入的增长伴随成本的较低增幅，有效地提升了毛利率，盈利能力和综合竞争力均得到实质性提升。**销售地区**：2025 年公司境内外营业收入分别为 5.99 亿元 (yoy+4.29%) 和 4381 万元 (yoy+45.86%)。公司逐渐形成了品类齐全、应用广泛的产品体系。厚度覆盖 2.7 μm-12 μm 各种规格，能够满足终端客户对薄膜电容器自愈性、绝缘阻抗高、介质损耗小、介电强度高、使用寿命长、频率特性优异的要求，终端应用已覆盖新能源汽车、光伏、风力发电、电气化铁路、电子、电力、家用电器等多个领域。
- 募投扩产向 2.0 μm 超薄化升级，开拓柔性直流输电、复合集流体等新应用领域。截至 2025 年末，公司拥有专利 142 项，其中发明专利 20 件。**核心技术方面**，公司深耕行业二十余年，高度重视关键核心技术的研究与开发，通过持续的研发投入，不断积累生产经验、提升生产工艺，公司形成了“多层复合结构电容器用 BOPP 薄膜生产技术”、“原料配方技术”等六项自主研发的核心技术。两项核心技术的综合应用能够提高公司聚丙烯薄膜产品的介电强度、改善表面粗化度，有效克服加工过程中的膜卷打滑、发粘和脱辊现象，提高聚丙烯薄膜使用性能。此外，公司密切关注市场需求，开拓柔性直流输电、复合集流体等新应用领域，不断拓宽公司产品覆盖范围。**产能规划方面**，面对行业高速发展的机遇，公司提前布局产能规划，2021 年以来，公司与 Marchante S.A.S.、德国布鲁克纳等国际知名设备制造商签订合同订购

BOPP 电容薄膜生产线，并积极同国产设备供应商合作，发展国产化 BOPP 电容薄膜生产线，为后续产能扩张尤其是新能源用超薄 BOPP 薄膜产能扩张提前布局。公司通过上市募投的“新能源用电子薄膜材料项目”，计划引入先进的产线设备，**将产品规格拓展到 2.0 μ m，进一步加大超薄电容器薄膜的供给能力**，提高高端产品占比，满足高端市场需求。

- **薄膜电容器市场处于新旧动能转换阶段，新能源领域或将成为主要的增量市场。产业链：**公司的主要产品为基膜和金属化膜，属于薄膜电容器相关 BOPP 薄膜材料，是薄膜电容器的核心原材料之一。薄膜电容器产业链**上游**主要为聚丙烯树脂等原材料生产企业，聚丙烯树脂是原油的下游产品，其价格与原油价格密切相关；**中游**为 BOPP 薄膜生产企业；**下游**为电容器生产企业。根据公司招股书，截至 2019 年，我国已是世界上最大的薄膜电容器制造国，2019 年我国薄膜电容器市场规模为 90.40 亿元，约占全球市场规模的 60%以上，位居全球第一。根据智研咨询数据，2024 年我国薄膜电容器市场规模为 130.89 亿元。**从需求端来看**，薄膜电容器市场处于新旧动能转换阶段，照明市场需求下滑，家电市场逐渐触底。新能源领域逐渐放量，新能源汽车、光伏、风力发电、柔性输电未来几年或将保持高速增长状态，**新能源领域有望成为薄膜电容器主要的增量市场**。根据公司招股书测算，2024 年我国薄膜电容器在新能源汽车领域、光伏发电领域和风力发电领域的产值分别为 57.90 亿元、22.24 亿元和 6.39 亿元。
- **盈利预测与评级：**我们预计公司 2026–2028 年归母净利润分别为 0.99/1.21/1.45 亿元，当前股价对应的 PE 分别为 51/42/35 倍。公司是国内薄膜电容器用 BOPP 基膜龙头，产能占有率约 17%居行业首位。受益于新能源需求高景气，2025 年营收 6.42 亿元、归母净利润 8555 万元（同比+23%），规模效应带动毛利率显著提升。公司募投扩产向 2.0 μ m 超薄化升级，并布局柔性直流输电、复合集流体等新应用领域，新能源增量市场有望打开成长空间。我们看好公司未来发展潜力，首次覆盖给予“增持”评级。
- **风险提示：**原材料价格波动风险、主要供应商依赖风险、毛利率下降风险。

盈利预测与估值（人民币）

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	604	642	713	811	918
同比增长率（%）	62.92%	6.35%	11.06%	13.67%	13.22%
归母净利润（百万元）	69	86	99	121	145
同比增长率（%）	59.39%	23.43%	15.42%	22.66%	20.12%
每股收益（元/股）	0.51	0.63	0.73	0.89	1.07
ROE（%）	10.95%	11.99%	8.77%	9.72%	10.45%
市盈率（P/E）	72.76	58.95	51.07	41.64	34.66

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要
资产负债表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	24	325	315	439
应收票据及账款	250	266	289	317
预付账款	22	24	27	31
其他应收款	2	2	2	3
存货	76	79	85	89
其他流动资产	6	7	8	9
流动资产总计	380	703	727	887
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	686	725	817	933
在建工程	98	185	213	95
无形资产	39	38	39	41
长期待摊费用	1	2	3	3
其他非流动资产	125	125	125	122
非流动资产合计	949	1,076	1,196	1,194
资产总计	1,329	1,779	1,923	2,081
短期借款	358	337	332	321
应付票据及账款	31	32	33	33
其他流动负债	100	151	170	190
流动负债合计	490	520	535	545
长期借款	37	36	33	22
其他非流动负债	33	33	33	33
非流动负债合计	70	69	66	55
负债合计	560	589	601	600
股本	102	136	136	136
资本公积	217	496	496	496
留存收益	395	494	615	760
归属母公司权益	714	1,125	1,247	1,392
少数股东权益	55	64	75	88
股东权益合计	769	1,190	1,322	1,481
负债和股东权益合计	1,329	1,779	1,923	2,081

现金流量表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
税后经营利润	99	102	127	153
折旧与摊销	50	60	67	76
财务费用	16	16	15	14
投资损失	1	1	1	1
营运资金变动	-195	28	-13	-16
其他经营现金流	3	6	6	6
经营性现金净流量	-27	214	202	235
投资性现金净流量	-119	-188	-188	-75
筹资性现金净流量	62	275	-23	-36
现金流量净额	-84	300	-9	124

利润表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	642	713	811	918
营业成本	428	482	544	610
税金及附加	5	6	7	8
销售费用	6	7	8	9
管理费用	44	51	55	61
研发费用	28	31	34	38
财务费用	16	16	15	14
资产减值损失	-4	-4	-5	-5
信用减值损失	-2	-2	-3	-3
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	-1	-1	-1	-1
公允价值变动损益	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
其他收益	8	6	6	7
营业利润	116	119	146	176
营业外收入	0	1	1	1
营业外支出	0	0	0	0
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	116	120	147	176
所得税	17	12	15	18
净利润	99	108	132	159
少数股东损益	14	9	11	13
归属母公司股东净利润	86	99	121	145
EPS(元)	0.63	0.73	0.89	1.07

主要财务比率

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营收增长率	6.35%	11.06%	13.67%	13.22%
营业利润增长率	41.77%	2.65%	22.82%	20.35%
归母净利润增长率	23.43%	15.42%	22.66%	20.12%
经营现金流增长率	-775.17%	898.85%	-5.41%	16.30%
盈利能力				
毛利率	33.39%	32.47%	32.98%	33.51%
净利率	15.46%	15.09%	16.28%	17.28%
ROE	11.99%	8.77%	9.72%	10.45%
ROA	6.44%	5.55%	6.30%	6.99%
估值倍数				
P/E	58.95	51.07	41.64	34.66
P/S	7.85	7.07	6.22	5.49
P/B	7.07	4.48	4.05	3.62
股息率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
EV/EBITDA	30	27	23	19

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）。