

赛伍技术（603212.SH）：光伏与非光业务齐发力，Q2 单季扭亏为盈

——2026 年半年度业绩预告点评

财务要点：公司发布 2026 年半年度业绩预告，预计上半年实现归母净利润-600 万元至-300 万元，同比减亏 92%-96%，其中 Q2 单季度扭亏。

传统光伏业务持续改善，高毛利海外市场持续拓展。26 年 H1 伴随上游原材料涨价顺利向下游传导、产品提价落地，传统光伏材料盈利水平持续修复。公司优化客户结构、压降应收风险、推进内部降本，夯实业务基本盘。高毛利海外市场及新产品占比提升，进一步优化盈利结构。公司越南基地维持高负荷生产，土耳其等海外产能规划稳步推进。差异化产品持续突破，TOPCon 光转膜已量产交付，钙钛矿 TPO 胶膜增长势头强劲，2025 年出货量增幅达 208%。

非光伏多点开花，多元化布局战略价值持续释放。细分板块来看，锂电 PACK 及电子电力材料出货量快速增长，驱动板块营收同比提升；半导体材料业务维持良好增势，报告期末已有 7 款产品实现客户端交付，客户覆盖面与合作数量持续扩容。除内部孵化业务外，公司围绕高分子材料平台化战略，通过收并购方式向更多应用场景拓展。2026 年初，完成对今蓝纳米的收购，今蓝纳米定位较高毛利水平的汽车后市场材料领域，有望增厚公司盈利水平。

胶黏剂核心技术+多元化平台，构筑跨周期壁垒。公司以“同心圆、细分市场领先、持续创新”为发展理念构建多元化平台型企业。研发端拥有胶黏剂、特殊涂料、工程塑料配方等 9 大核心技术平台，协同涂布、流延、挤出、复合、印刷等工程平台，持续产出差异化产品；品牌与客户 Cylind 极 Kpf、Raybo、MoPro 等，产线领域覆盖晶科、晶澳、天合、隆基、通威等头部组件企业，交通电力电子领域服务比亚迪、宁德时代，半导体领域客户包括安靠、盛合晶微等，与各行业龙头建立协同创新机制，构筑跨周期竞争壁垒。

盈利预测：预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 90.21/144.05/201.59 万元，EPS 分别为 0.21/0.33/0.46 元，当前股价对应 PE 分别为 46/29/21。维持公司“推荐”评级。

风险提示：下游需求或不及预期；原材料价格或大幅波动；行业竞争加剧。

财务指标预测

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	3,004.01	2,621.79	3,300.79	3,675.37	4,013.03
增长率（%）	-27.89%	-12.72%	25.90%	11.35%	9.19%
归母净利润（百万元）	-284.93	-267.94	90.21	144.05	201.59
增长率（%）	-375.00%	5.97%	133.67%	59.67%	39.95%
净资产收益率（%）	-10.65%	-11.15%	3.63%	5.51%	7.22%
每股收益（元）	-0.65	-0.61	0.21	0.33	0.46
PE	-14.60	-15.53	46.12	28.88	20.64
PB	1.56	1.73	1.68	1.59	1.49

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

2026 年 7 月 29 日

推荐/维持

赛伍技术

公司报告

公司简介：

赛伍技术成立于 2008 年，是一家以粘合剂为核心技术的薄膜形态功能性高分子材料平台型企业。业务覆盖光伏材料与交通和电子电力材料、消费电子材料、消费品材料、半导体材料等非光伏板块。2026 年初完成对今蓝纳米的收购，业务延伸至汽车前/后装市场及终端消费领域。

资料来源：公司公告、iFinD

未来 3-6 个月重大事项提示：

2026-8-28 2026 年中报预计披露

发债及交叉持股介绍：

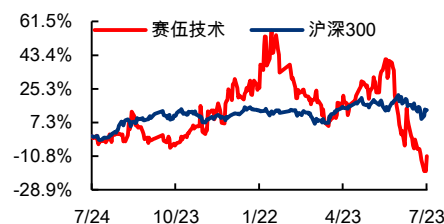
无

交易数据

52 周股价区间（元）	18.36-9.51
总市值（亿元）	1358
流通市值（亿元）	1030
总股本/流通 A 股（万股）	148515/112624
流通 B 股/H 股（万股）	
52 周日均换手率	1.74

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：洪一

0755-82832082

hongyi@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480516110001

分析师：侯河清

010-66554108

houhq@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480524040001

分析师：吴征洋

010-66554045

wuzhy@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480525020001

附表：公司盈利预测表

资产负债表	单位：百万元					利润表	单位：百万元				
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产合计	2,935.30	2,602.96	2,817.73	3,127.45	3,404.82	营业收入	3,004.01	2,621.79	3,300.79	3,675.37	4,013.03
货币资金	555.54	445.69	330.08	367.54	401.30	营业成本	2,871.84	2,582.95	2,858.05	3,158.86	3,419.41
应收账款	1,727.08	1,610.14	1,839.83	2,048.62	2,236.83	营业税金及附加	15.99	10.90	13.75	15.31	16.72
其他应收款	5.56	18.84	19.23	16.44	18.30	营业费用	55.55	44.87	45.77	48.97	52.40
预付款项	84.37	53.39	69.13	76.98	84.05	管理费用	47.19	44.87	46.22	49.45	52.92
存货	488.84	405.25	490.76	542.41	587.15	财务费用	22.25	30.78	24.03	18.47	12.63
其他流动资产	60.63	69.26	71.49	73.60	75.50	研发费用	120.05	104.37	106.46	113.91	121.88
非流动资产合计	1,448.15	1,349.16	1,170.10	990.68	812.95	资产减值损失	-199.49	-144.73	-134.54	-144.14	-152.79
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	公允价值变动收益	-0.10	-1.45	0.00	0.00	0.00
固定资产	1,134.21	1,042.96	881.50	719.68	557.50	投资净收益	0.22	-1.65	-0.40	-0.40	-0.40
无形资产	90.25	79.54	66.28	53.02	39.77	加：其他收益	18.93	24.77	23.29	23.29	23.29
其他非流动资产	161.09	208.78	208.78	208.78	208.78	营业利润	-309.29	-320.01	94.86	149.15	207.18
资产总计	4,383.45	3,952.11	3,987.83	4,118.13	4,217.77	营业外收入	2.87	1.69	2.29	2.29	2.29
流动负债合计	1,522.25	1,412.26	1,383.08	1,397.59	1,327.02	营业外支出	8.53	4.43	6.17	6.17	6.17
短期借款	602.05	630.62	483.63	404.04	251.69	利润总额	-314.95	-322.74	90.98	145.27	203.30
应付账款	629.18	543.68	570.60	630.65	682.67	所得税	-26.99	-49.11	0.00	0.00	0.00
其他流动负债	291.03	237.96	328.85	362.89	392.66	净利润	-287.96	-273.64	90.98	145.27	203.30
非流动负债合计	178.35	135.19	118.25	103.38	90.71	少数股东损益	-3.02	-5.70	0.77	1.22	1.71
长期借款	89.67	32.29	15.34	0.47	-12.19	归属母公司净利润	-284.93	-267.94	90.21	144.05	201.59
其他非流动负债	88.69	102.90	102.90	102.90	102.90	主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
负债合计	1,700.60	1,547.45	1,501.33	1,500.96	1,417.73						
少数股东权益	8.57	2.42	3.19	4.41	6.12	成长能力					
实收资本（或股本）	437.49	437.49	437.49	437.49	437.49	营业收入增长	-27.89%	-12.72%	25.90%	11.35%	9.19%
资本公积	1,582.39	1,582.39	1,582.39	1,582.39	1,582.39	营业利润增长	-467.83%	-3.46%	129.64%	57.23%	38.91%
未分配利润	654.40	382.36	463.43	592.88	774.04	归属于母公司净利润增长	-375.00%	5.97%	133.67%	59.67%	39.95%
归属母公司股东权益合计	2,674.28	2,402.23	2,483.31	2,612.75	2,793.92	获利能力					
负债和所有者权益	4,383.45	3,952.11	3,987.83	4,118.13	4,217.77	毛利率(%)	4.40%	1.48%	13.41%	14.05%	14.79%
现金流量表	单位：百万元					净利率(%)	-9.59%	-10.44%	2.76%	3.95%	5.07%
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	总资产净利润（%）	-6.50%	-6.78%	2.26%	3.50%	4.78%
经营活动现金流	365.04	67.55	82.37	166.51	234.08	ROE(%)	-10.65%	-11.15%	3.63%	5.51%	7.22%
净利润	-287.96	-273.64	72.83	127.77	186.50	偿债能力					
折旧摊销	111.39	123.29	179.06	179.42	177.73	资产负债率(%)	39%	39%	38%	36%	34%
财务费用	22.25	30.78	24.03	18.47	12.63	流动比率	1.93	1.84	2.04	2.24	2.57
投资损失	-0.22	1.65	0.40	0.40	0.40	速动比率	1.55	1.51	1.62	1.78	2.04
营运资金变动	348.26	100.51	-212.58	-178.17	-161.82	营运能力					
其他经营现金流	171.31	84.96	18.63	18.63	18.63	总资产周转率	0.69	0.66	0.83	0.89	0.95
投资活动现金流	-215.76	-62.39	-0.88	-1.53	-2.23	应收账款周转率	1.99	1.68	1.95	1.95	1.95
资本支出	104.06	60.47	0.00	0.00	0.00	应付账款周转率	6.68	7.05	7.28	7.28	7.28
长期投资	-37.42	-2.50	0.00	0.00	0.00	每股指标（元）					
其他投资现金流	-282.40	-120.36	-0.88	-1.53	-2.23	每股收益(最新摊薄)	-0.65	-0.61	0.21	0.33	0.46
筹资活动现金流	-350.73	-136.79	-197.11	-127.53	-198.08	每股净现金流(最新摊薄)	0.04	-0.26	-0.39	0.04	0.05
短期借款增加	6.18	28.58	-146.99	-79.59	-152.35	每股净资产(最新摊薄)	6.11	5.49	5.68	5.97	6.39
长期借款增加	-28.39	-57.38	-16.95	-14.87	-12.67	估值比率					
普通股增加	-2.34	0.00	0.00	0.00	0.00	P/E	-14.60	-15.53	46.12	28.88	20.64
资本公积增加	-37.62	0.00	0.00	0.00	0.00	P/B	1.56	1.73	1.68	1.59	1.49
现金净增加额	-196.66	-127.23	-115.62	37.46	33.77	EV/EBITDA	-26.52	-39.37	15.54	13.04	10.96

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

洪一

中山大学金融学硕士，CPA、CIIA，2016 年加盟东兴证券研究所，主要覆盖电力设备新能源、环保等研究领域，从业期间获得 2017 年水晶球公募榜入围，2020 年 wind 金牌分析师第 5。

侯河清

金融学硕士，3 年产业投资经验，2022 年加盟东兴证券研究所，主要覆盖电新行业的研究。

吴征洋

美国密歇根大学金融工程硕士，CFA，5 年投资研究经验，2022 年加入东兴证券研究所，主要覆盖汽车及零部件、电力设备新能源等研究领域。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526