

新广益 (301687)

FPC 特种膜国产替代领军者，多品类拓展打开成长空间

买入 (首次)

2026 年 08 月 17 日

证券分析师 陈淑娴

执业证书: S0600523020004

chensx@dwzq.com.cn

证券分析师 陈海进

执业证书: S0600525020001

chenhj@dwzq.com.cn

证券分析师 周少玟

执业证书: S0600525070005

zhoushm@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	657.17	702.24	806.03	952.16	1,165.36
同比 (%)	27.32	6.86	14.78	18.13	22.39
归母净利润 (百万元)	115.70	123.29	130.57	191.76	246.68
同比 (%)	38.93	6.56	5.91	46.86	28.64
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.79	0.84	0.89	1.31	1.68
P/E (现价&最新摊薄)	65.55	61.51	58.08	39.55	30.74

投资要点

■ **深耕高分子复合材料二十余年，FPC 特种膜国产替代领军者。**新广益是国内 FPC 特种功能材料细分龙头，以抗溢胶特种膜和强耐受性特种膜为业务基本盘，并依托高分子改性、薄膜制造及精密涂布能力，向声学膜、光学胶膜、新能源材料等领域延伸。公司已进入鹏鼎控股、维信电子、紫翔电子、景旺电子等头部 FPC/PCB 厂商供应体系。2025 年，公司实现营业收入 7.02 亿元，同比增长 6.86%；归母净利润 1.23 亿元，同比增长 6.56%，盈利水平保持稳健。

■ **抗溢胶特种膜：细分市场份额领先，量增降本支撑稳健增长。**抗溢胶特种膜是 FPC 压合环节的关键制程材料，公司 2020-2024 年连续五年国内市场占有率第一，2024 年份额约 30%。未来，FPC 需求增长、现有客户内部份额提升及海外工厂配套有望持续带动销量增长；PBT 材料替代及工艺降本有望对冲年度议价压力，支撑板块盈利能力保持稳定。

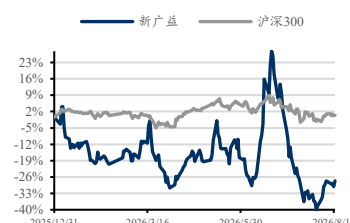
■ **强耐受性特种膜：全制程覆盖形成差异化，组件用产品打开增长空间。**公司产品可覆盖 FPC 干制程、湿制程及出货保护等多个环节，较部分海外产品具备更广的应用范围。随着现有客户供货份额提升、组件用产品逐步由导入转向批量供货，以及东南亚配套能力增强，板块有望保持较快增长，产品结构调整亦将推动盈利能力逐步修复。

■ **多品类协同拓展，募投项目打开第二成长曲线：**公司持续布局声学膜、新能源材料、光学胶膜和改性材料。其中，声学膜已进入核心客户供应链，毛利率较高；新能源材料和改性材料逐步扩大业务规模；高端光学胶膜仍处于客户验证和产能建设阶段。公司募投项目拟投入 6.38 亿元，有望缓解核心产品产能约束，并推动声学膜、光学胶膜等新业务规模化发展。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑到公司抗溢胶特种膜业务受益于 FPC 需求增长、客户内部份额提升及材料替代降本，基本盘有望保持稳健增长；强耐受性特种膜随着组件用产品放量及海外配套能力增强，有望保持较快增长；同时声学膜、新能源材料、改性材料等新业务持续贡献增量，2028 年国内工厂投产后有望进一步打开成长空间，公司收入规模及盈利能力有望持续提升。我们预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 8.06、9.52、11.65 亿元，同比增速分别为+15%、+18%、+22%；归母净利润分别为 1.31、1.92、2.47 亿元，同比增速分别为+5.91%、+46.86%、+28.64%。按 2026 年 8 月 14 日收盘价计算，对应 PE 分别为 58.1、39.6、30.7 倍，低于可比公司同期平均估值水平。我们看好公司发展前景，首次覆盖给予“买入”评级。

■ **风险提示：**下游需求不及预期；新业务拓展不及预期；竞争加剧及产品降价；募投项目建设及新增产能消化不及预期风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	51.64
一年最低/最高价	42.00/97.00
市净率(倍)	4.95
流通 A 股市值(百万元)	1,608.73
总市值(百万元)	7,584.06

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.44
资产负债率(% ,LF)	8.38
总股本(百万股)	146.86
流通 A 股(百万股)	31.15

相关研究

内容目录

1. 公司概况：深耕高分子材料二十载，双轮驱动成长	4
1.1. 发展历程：从 FPC 辅材起步，进阶高端功能材料平台	4
1.2. 业务与财务：两大核心产品筑基本盘，盈利水平跨周期稳健	4
1.3. IPO 募投：破解产能瓶颈，同步布局新材料第二曲线	6
1.4. 股权与治理：实控人持股集中，专业团队保障经营效率	7
2. 抗溢胶特种膜业务：FPC 关键制程材料，国产替代空间广阔，构筑公司盈利基本盘	9
2.1. 产品定位：抗溢胶膜为 FPC 关键制程材料，高性能要求构筑技术壁垒	9
2.2. 公司优势：份额连续五年国内第一，“配方—工艺—装备”全链条配套	10
2.3. 竞争格局：日企长期垄断格局松动，替代重心由客户导入转向份额深化	11
2.4. 市场空间：终端复苏与 FPC 多层化共振，抗溢胶膜耗用需求持续增长	11
2.5. 盈利逻辑：PBT 替代强化成本优势，量增对冲价降支撑毛利率稳定	12
3. 强耐受性特种膜业务：覆盖 PCB/FPC 多道制程，技术积累与应用拓展支撑业务增长	13
3.1. 产品定位：多重耐受性能组合，支撑应用从单一湿制程走向 FPC 全制程	13
3.2. 公司优势：涂布精度行业领先，低成本占比与高失效成本增强客户黏性	15
3.3. 竞争格局：海外厂商多聚焦湿制程，公司以全流程覆盖形成差异化优势	15
3.4. 市场空间：自动化渗透与本土需求扩容，国产替代打开长期成长空间	16
3.5. 盈利与增长：结构下沉致毛利率承压，组件用高毛利产品提供增长弹性	16
4. 新业务拓展：平台能力持续外延，多品类布局打开第二成长曲线	17
4.1. 底层逻辑：复用核心材料与工艺平台，多品类延伸拓宽成长边界	17
4.2. 声学膜：高端产品实现国产突破，客户与型号拓展释放盈利弹性	18
4.3. 新能源材料：下游需求支撑销量增长，产品结构升级改善收入质量	19
4.4. 光学功能胶膜：高端产品加速验证，募投产能打开远期成长空间	20
4.5. 改性材料：粒子改性业务加速放量，配方升级打开价值提升空间	20
5. 盈利预测与投资评级	21
5.1. 关键假设与盈利预测	21
5.2. 估值与评级	23
6. 风险提示	23

图表目录

图 1:	公司发展历程.....	4
图 2:	公司营业收入、同比增速（万元，%）	5
图 3:	公司归母净利润、同比增速（万元，%）	5
图 4:	公司毛利率、净利率（%）	5
图 5:	公司业务营收拆分（万元）	5
图 6:	2025 年公司各业务营业收入占比（%）	6
图 7:	2025 年公司各业务毛利占比（%）	6
图 8:	公司业务毛利拆分（万元）	6
图 9:	公司业务毛利率（%）	6
图 10:	新广益 IPO 募投项目规划	7
图 11:	公司股权结构（截至 2026 年 8 月）	8
图 12:	新广益董事会及核心管理层治理特征（截至 2026 年 8 月）	8
图 13:	抗溢胶特种膜产业链结构.....	9
图 14:	抗溢胶特种膜性能优势.....	10
图 15:	FPC 需求通过压合工序传导至抗溢胶特种膜	11
图 16:	全球智能手机出货量及同比（百万部，%）	12
图 17:	中国新能源乘用车零售量及同比（万辆，%）	12
图 18:	公司抗溢胶特种膜销售收入、销量（万元，万平方米）	13
图 19:	公司抗溢胶特种膜平均售价及毛利率变化（元/平方米，%）	13
图 20:	强耐受性特种膜原材料占比（%）	14
图 21:	强耐受性特种膜产业链结构.....	14
图 22:	核心技术能力及应用价值.....	15
图 23:	强耐受性特种膜收入、同比增长率（万元，%）	16
图 24:	强耐受性特种膜产销量及库存量（万平方米）	16
图 25:	强耐受性特种膜价格走势（元/平方米）	17
图 26:	强耐受性特种膜毛利率（%）	17
图 27:	主要新业务收入及增速（万元，%）	18
图 28:	主要新业务毛利率（%）	18
图 29:	声学膜收入与毛利率（万元，%）	18
图 30:	新能源材料收入与毛利率（万元，%）	19
图 31:	全国动力锂电池产量，同比增长率（GWh，%）	19
图 32:	全球光伏新增装机容量，同比增长率（GW，%）	20
图 33:	光学胶膜收入与毛利率（万元，%）	20
图 34:	改性材料收入与毛利率（万元，%）	21
图 35:	公司盈利预测拆分.....	22
图 36:	可比上市公司相对估值（参考 2026 年 8 月 14 日收盘价）	23

1. 公司概况：深耕高分子材料二十载，双轮驱动成长

1.1. 发展历程：从 FPC 辅材起步，进阶高端功能材料平台

公司深耕高分子复合材料二十余年，品类扩张主要来自底层能力复用。公司自 2004 年成立以来，持续聚焦高分子复合材料研发、生产与销售，坚持“自主创新、进口替代”路线。2006 年启动抗溢胶特种膜研发，2007 年布局强耐受性特种膜，2018 年延伸声学膜，2020 年研发电子组件材料，并逐步拓展新能源材料和光学胶膜；2025 年公司上市并设立越南、印度尼西亚经营主体，配套头部客户东南亚产能。

战略层面，公司深化“核心产品+新业务”双轮驱动。以抗溢胶特种膜和强耐受性特种膜为基本盘，加快电子组件材料、新能源锂电材料、光学胶膜、声学膜等新业务的客户导入和产业化落地。新业务当前体量仍小，随着募投项目建设及新产品客户验证持续推进，公司收入结构有望逐步多元化。

客户结构直接反映技术验证结果。FPC（柔性印制电路板）/PCB（印制电路板）端覆盖鹏鼎控股、维信电子（东山精密全资子公司）、紫翔电子、景旺电子等全球头部厂商；消费电子组件端进入歌尔股份、蓝思科技供应体系。

图1：公司发展历程



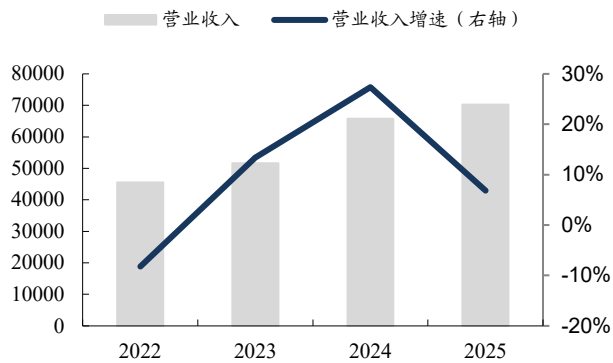
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

1.2. 业务与财务：两大核心产品筑基本盘，盈利水平跨周期稳健

公司收入和利润规模持续增长，2024 年业绩增速明显提速。2022—2025 年，公司营业收入由 4.55 亿元增至 7.02 亿元，归母净利润由 0.82 亿元增至 1.23 亿元，三年复合

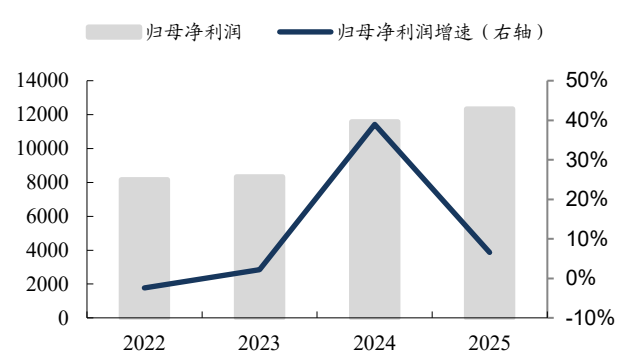
增速分别为 15.55%和 14.47%。2023 年营业收入和归母净利润分别同比增长 13.37%和 2.17%；2024 年增速显著提升，分别达到 27.32%和 38.93%，利润增速高于收入增速；2025 年业绩增速回归平稳，营业收入和归母净利润分别同比增长 6.86%和 6.56%，实现营业收入 7.02 亿元、归母净利润 1.23 亿元。2022—2025 年，公司综合毛利率、净利率分别维持在 32%和 17%左右，整体盈利水平较为稳定。

图2：公司营业收入、同比增速（万元，%）



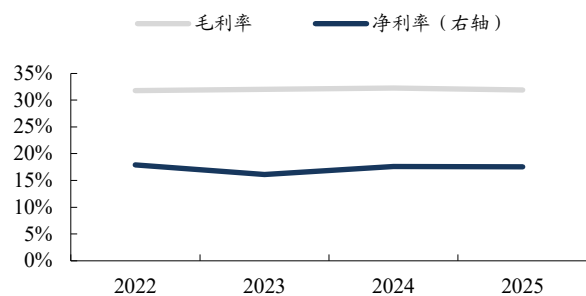
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图3：公司归母净利润、同比增速（万元，%）



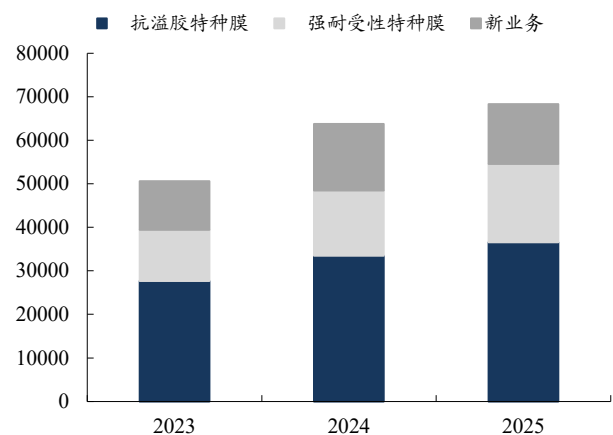
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图4：公司毛利率、净利率（%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

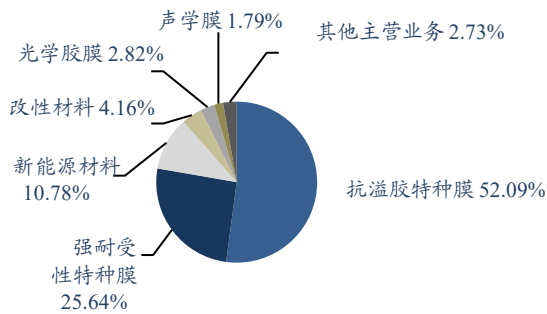
图5：公司业务营收拆分（万元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

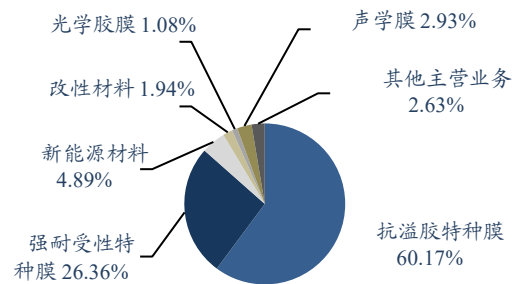
两大核心特种膜构成公司当前的收入和盈利基本盘。2025 年公司抗溢胶特种膜实现收入 3.66 亿元，同比增长 9.25%，占营业收入的 52.09%，强耐受性特种膜实现收入 1.80 亿元，同比增长 20.05%，占比 25.64%，合计贡献约 78%的营业收入，形成较为稳固的业务基本盘。电子组件材料统一计入强耐受性特种膜口径；新能源材料、改性材料、光学胶膜和声学膜四类单列新业务 2025 年合计收入 1.37 亿元，占比 19.54%。

图6：2025年公司各业务营业收入占比（%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

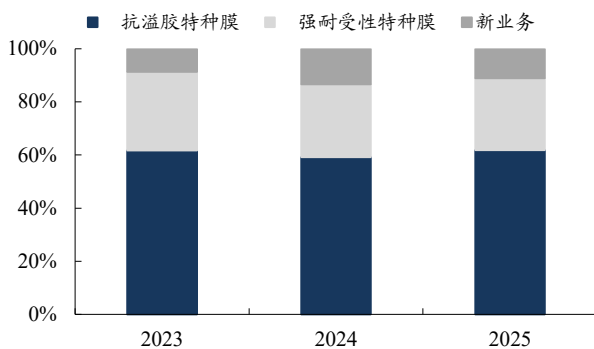
图7：2025年公司各业务毛利占比（%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

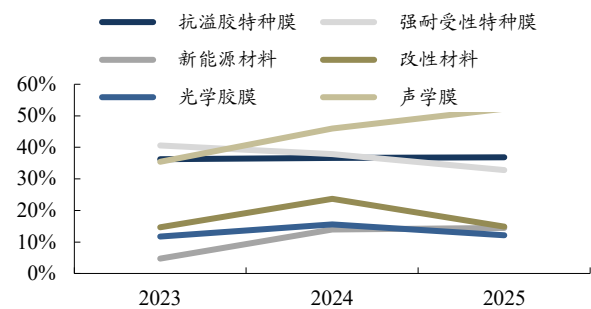
产品结构变化短期影响综合毛利率，核心业务盈利能力保持稳定。2025年，抗溢胶特种膜和强耐受性特种膜毛利率分别为36.83%和32.78%，均高于公司综合毛利率。其中，抗溢胶特种膜受益于PBT材料替代和工艺降本，毛利率同比提升0.16pct；强耐受性特种膜因低毛利型号占比提高，毛利率同比下降5.10pct。四类新业务合计毛利率约17.68%，其中声学膜毛利率达到52.27%，但现阶段收入体量较小。整体来看，2025年盈利端压力主要来自阶段性的产品结构变化；随着强耐受性特种膜产品结构优化及新业务逐步放量，公司盈利水平有望改善。

图8：公司业务毛利拆分（万元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图9：公司业务毛利率（%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.3. IPO募投：破解产能瓶颈，同步布局新材料第二曲线

公司IPO募集资金净额7.04亿元，其中6.38亿元投入唯一募投项目功能性材料项

目。新增产能 5,200 万平方米/年，主要布局高端 TPX 抗溢胶特种膜、强耐受性特种膜、声学膜及百级净化光学功能胶膜，投产后预计实现年收入 3.95 亿元，约相当于公司 2025 年营业收入的 56%。

扩产具有较强现实必要性。2024 年公司整体产能利用率已达 99.64%，核心产品产线接近满负荷运行，现有产能对主业份额提升和新品放量形成约束。本次募投有望缓解核心产品产能约束，并推动光学胶膜、声学膜等产品规模化生产，促进公司由 FPC 特种膜细分龙头向多元化功能材料平台延伸。

图10：新广益 IPO 募投项目规划



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

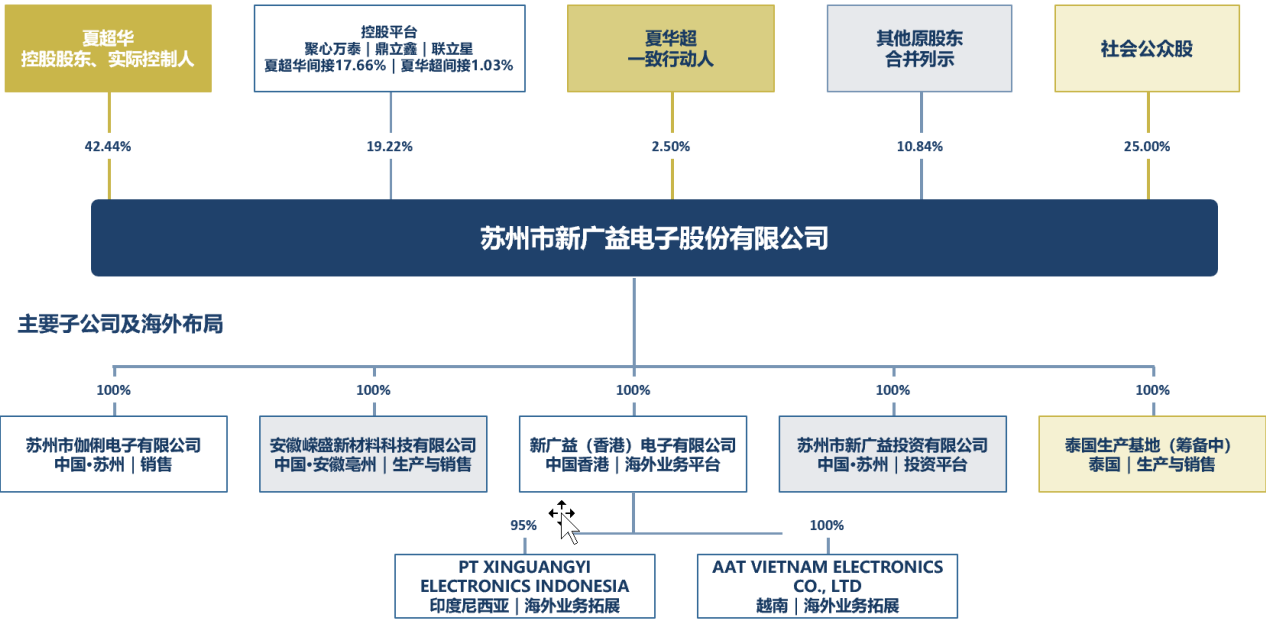
1.4. 股权与治理：实控人持股集中，专业团队保障经营效率

公司股权结构集中且控制权稳定。截至 2026 年 8 月，公司总股本为 1.47 亿股，流通股本为 3,115.28 万股，占比 21.21%，实际控制人夏超华上市后直接持股 42.44%，并通过聚心万泰、鼎立鑫和联立星间接持股约 17.66%，合计持股约 60.10%。较高的持股比例有利于保持公司长期战略、研发投入和客户经营的一致性。

公司呈现“创始人主导、专业团队经营”的治理特征，创始人及实际控制人掌握战略与经营决策，专业团队负责研发、市场、财务、供应链及资本市场等核心职能，管理团队兼具产业经验与资本运作能力，有助于兼顾战略稳定性与经营效率。

公司已形成以苏州新广益、安徽嵘盛为生产及销售主体，以中国香港新广益为向外拓展的业务平台，并向印度尼西亚、越南延伸的经营布局，组织架构层次清晰。2025 年公司境外收入为 1,698.10 万元，占营业收入的 2.42%。海外布局旨在贴近头部客户的东南亚工厂，提升本地化交付、售后响应和供应链配套能力，为现有客户集团内部份额提升提供支撑。

图11：公司股权结构（截至 2026 年 8 月）



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图12：新广益董事会及核心管理层治理特征（截至 2026 年 8 月）

创始人主导、专业团队经营，治理分工兼顾稳定与效率			
新广益董事会及核心管理层构成（截至2026年6月30日公开披露口径）			
控制层 创始人及家族核心成员		经营层 产业、财务、资本市场与研发人才	
		监督层 法律、治理与财务审计专家	
姓名	人员层级及现任职务	重要经历及专业能力	治理定位
夏超华	创始人及实际控制人 董事长、总经理	2004年参与创立公司，历任总经理、执行董事及董事长；2026年4月起兼任总经理。	创始人主导 战略与经营决策
夏华超	家族核心成员 董事	2008年以来负责采购管理，长期参与原材料采购及供应链协同。	家族治理参与 采购与供应链协同
李永胜	产业职业经理人 董事、副总经理	具有化学材料研发与市场经验；2020年加入公司，历任副总经理、总经理，2026年4月改任副总经理，聚焦市场业务。	产业职业经理人 市场与经营
王苏薇	财务管理骨干 董事、财务总监	2010年以来长期负责公司财务管理，现任董事、财务总监。	专业财务管理 财务管控与规范治理
谢小华	资本市场人才 董事会秘书	曾担任上市公司董事会秘书，具有丰富的资本运作相关经历；2026年4月辞去副总经理职务，继续担任董事会秘书。	信息披露与合规 投资者关系
周青兵	技术管理骨干 董事、研发总监	2012年以来担任研发总监，为公司核心技术人员；2025年进入董事会。	专业技术骨干 研发组织与产业化
邓苏美	职工代表 职工董事	公司职工董事，参与员工代表与治理沟通；任期自2025年9月起。	职工治理参与 组织沟通与监督
赵并海、刘志勇 单英明	外部专业监督 独立董事	赵并海具法律专业背景；刘志勇具上市公司高管及董秘经验；单英明为注册会计师、会计师事务所合伙人。	外部专业监督 法律、治理与财务审计
治理特征：控制权与战略连续性由创始人家族保障；经营、财务、董秘、研发及职工代表共同参与；独立董事补充法律、治理与审计监督。			

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

2. 抗溢胶特种膜业务：FPC 关键制程材料，国产替代空间广阔，
构筑公司盈利基本盘

2.1. 产品定位：抗溢胶膜为 FPC 关键制程材料，高性能要求构筑技术壁垒

抗溢胶特种膜产业链上游为 TPX/PBT 粒子等高分子原料，并配套 PET 哑光离型膜、纸膜等辅材。中游为抗溢胶特种膜制造，主要包括配方改性与合金加工、流延成膜、复合分切及检验等环节，技术壁垒主要体现在材料相容性与流动性控制、成膜稳定性、厚度一致性及设备工艺适配等方面。下游为 FPC 柔性线路板制造企业，产品应用于 FPC 压合、补强片、电磁屏蔽膜及多层线路板增层等工序，相关 FPC 最终应用于智能手机、平板电脑、可穿戴设备、新能源汽车、通信设备等终端领域。

抗溢胶特种膜主要应用于 FPC 压合制程。在 FPC 多层压合工艺中，覆盖膜与基材之间在高温高压下容易发生溢胶现象，并覆盖周围金属导体箔，影响后续电镀、焊接等工序，严重影响 FPC 良率和性能。抗溢胶特种膜通过在特定区域形成阻胶屏障，有效控制胶水流动范围，并在压合结束后从板面剥离，保证压合精度，是高密度 FPC 制造不可或缺的制程耗材。

图 13：抗溢胶特种膜产业链结构



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

产品壁垒来自耐温、阻胶和离型三项性能的协同。公司产品可将溢胶量控制在 3 mil 以下，并在 1,200 N/cm²以上的压合环境中保持稳定；快速压合工艺下最高可耐受 200℃并持续 5 分钟，传统压合工艺下最高可耐受 190℃并持续 3 小时；压合完成后还需实现

顺利剥离，并在千级至万级洁净生产环境中控制粉尘、残留和表面污染。

图 14：抗溢胶特种膜性能优势

性能维度	公司披露指标	通常工艺要求/对照	技术含义
快速压合耐温	最高耐温200℃，持续5分钟	通常180℃，2分钟	支持更高温度及更短压合节拍
传统压合耐温	最高耐温190℃，持续3小时	通常180℃，2小时	有利于提升线路板可靠性和稳定性
抗溢胶性能	溢胶控制3mil以下	溢胶应尽量小且均匀，减少铜面污染	预留后续焊接面积，提升FPC可靠性与良率
高压适应	压合环境1200N/cm²以上	FPC压合应用环境	在高温高压下保持阻胶、离型性能
洁净度	生产环境千级至万级无尘室	FPC精密制程要求	降低粉尘、残留与表面污染风险
PBT性能	拉伸强度/断裂伸长率优于TPX，公司内部实验测试	加热尺寸变化率与TPX抗溢胶特种膜基本无差异	体现PBT路线的韧性与成本替代潜力

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

2.2. 公司优势：份额连续五年国内第一，“配方—工艺—装备”全链条配套

公司较早实现抗溢胶特种膜规模化国产替代，细分龙头地位明确。公司自 2006 年启动相关产品研发，于 2010 年完成初代抗溢胶特种膜开发并开始小批量出货，此后持续优化材料配方、成膜工艺及生产设备，逐步进入鹏鼎控股、维信电子、紫翔电子、景旺电子等头部 FPC 客户供应体系。根据江苏省新材料产业协会出具的证明，公司抗溢胶特种膜 2020—2024 年连续五年全国市场占有率排名第一，2024 年国内市场占有率达到 30%，技术能力和规模化供货能力已得到市场验证。

公司的核心竞争力体现为“配方—工艺—装备”全链条协同。配方端，公司掌握基础树脂改性、弹性体和助剂配比等核心技术，并同时布局 TPX 和 PBT 两种材料路线，可根据性能与成本要求调整材料方案，降低对单一进口原料的依赖；工艺端，公司掌握材料合金加工、流延成膜、复合分切等关键环节，能够控制材料相容性、成膜稳定性和厚度一致性；装备端，公司根据材料加工特性对生产设备、温控系统和模具流道进行定制化改造，使配方和工艺能够稳定转化为规模化产能。

客户认证和稳定供货能力进一步强化公司壁垒。抗溢胶膜在客户 FPC 生产成本中占比较低，但产品异常可能造成 FPC 批量报废，因此客户更加重视产品稳定性、批次一致性和供货可靠性。新供应商通常需要经历长周期、多机种和大批量验证，公司产品经过长期批量使用后客户切换成本较高。长期保持的批次一致性和持续交付能力，是公司领先海外竞品并持续承接国产替代的核心基础。海外子公司的设立有望增强本地化交付和服务能力，未来增长空间更多来自现有客户集团内部的供货份额提升、更多产品型号替代及海外工厂配套。

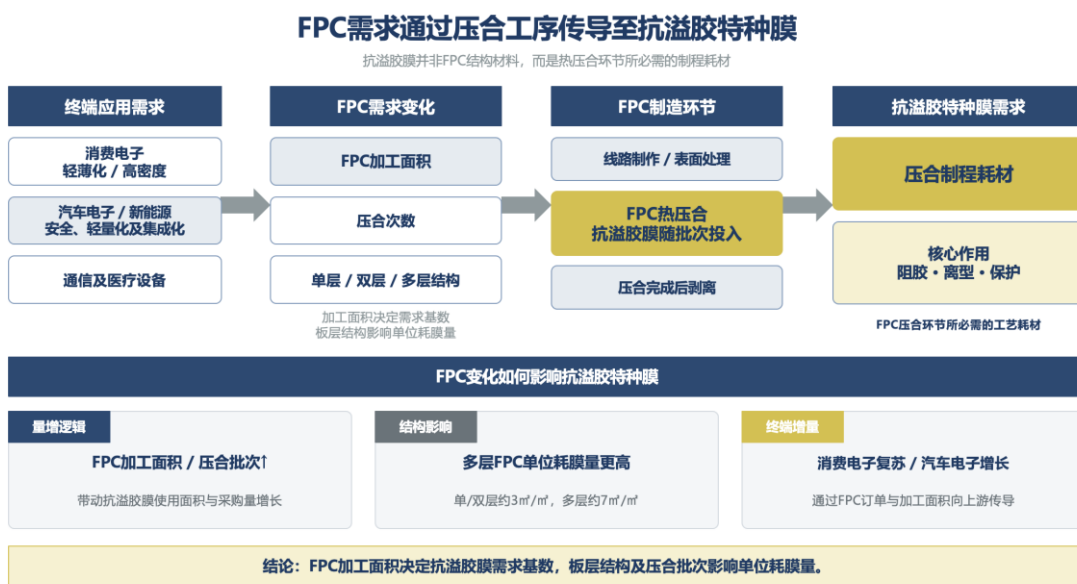
2.3. 竞争格局：日企长期垄断格局松动，替代重心由客户导入转向份额深化

抗溢胶特种膜此前主要由三井化学、住友化学和积水化学等日本厂商供应，随着以新广益为代表的国内厂商完成技术突破、客户导入和规模化供货，国产替代已由早期解决“能否国产化”逐步转向现有客户内部分额提升、更多产品型号替代和海外工厂配套。成熟产品仍可能面临年度议价和价格调整压力，但较高的技术、量产和认证壁垒限制了低质量产能快速进入，新增份额有望继续向具备稳定供货能力和头部客户基础的企业集中。

2.4. 市场空间：终端复苏与 FPC 多层化共振，抗溢胶膜耗用需求持续增长

抗溢胶特种膜的需求通过 FPC 压合工序传导，主要由 FPC 加工面积、板层结构和压合次数共同决定。根据公司测算，每平方米单层和双层 FPC 平均使用约 3 平方米抗溢胶特种膜，多层 FPC 平均使用约 7 平方米，因此 FPC 面积决定需求基数，多层板占比和压合次数决定单位耗膜量。

图15：FPC 需求通过压合工序传导至抗溢胶特种膜



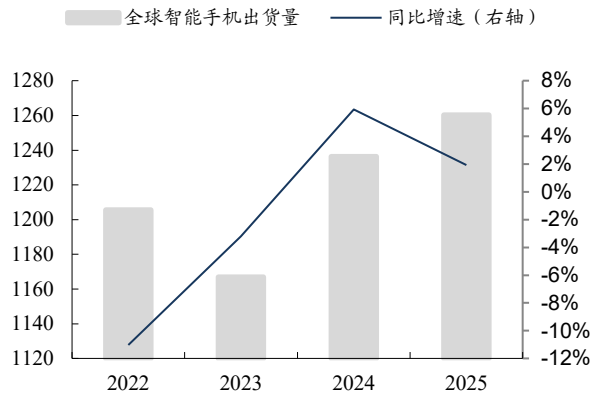
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

根据公司第三轮审核问询回复测算，2024 年国内 FPC 产量约 1.21 亿平方米，其中约 35% 的 FPC 需要使用抗溢胶特种膜；结合单层、双层和多层 FPC 的产品结构及单位耗膜比例，国内抗溢胶特种膜需求量约 1.90 亿平方米，相关 FPC 平均每平方米耗膜量约 4.47 平方米。公司以 2024 年抗溢胶特种膜收入及国内市场份额进一步推算，国内市场空间约 9—10 亿元，全球市场空间约 18—20 亿元。

终端需求方面，以智能手机为代表的消费电子需求温和复苏，新能源汽车增长提供增量支撑。根据 Wind 数据，全球智能手机出货量从 2023 年的 11.67 亿部逐渐增长，

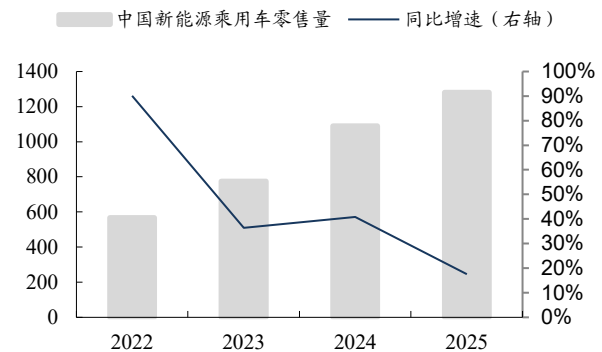
2024 年和 2025 年分别达到 12.36 亿部和 12.60 亿部，同比分别增长 5.95% 和 1.94%；同期，中国新能源乘用车零售量由 2023 年的 774.25 万辆增至 2024 年的 1,089.84 万辆和 2025 年的 1,280.89 万辆，同比分别增长 40.76% 和 17.53%。新能源汽车电子化程度提升，使 BMS、CCS 及车载显示等场景增加 FPC 用量。根据智研咨询预测，2023 年我国 FPC 市场规模为 1,393.21 亿元，预计 2027 年达到 1,885.76 亿元，2021—2027 年复合增速为 8.48%。

图16：全球智能手机出货量及同比（百万部，%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图17：中国新能源乘用车零售量及同比（万辆，%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.5. 盈利逻辑：PBT 替代强化成本优势，量增对冲价降支撑毛利率稳定

PBT 材料替代缓解 TPX 原料约束，形成清晰的内部降本路径。公司 TPX 粒子的最终货源主要来自三井化学，而三井同时是抗溢胶膜成品端的海外竞争者，公司在上游的议价地位天然偏弱。为降低对单一原料路线的依赖，公司自主开发 PBT 抗溢胶膜，并已在部分场景替代 TPX 产品、向鹏鼎控股和东山精密等客户实现销售。

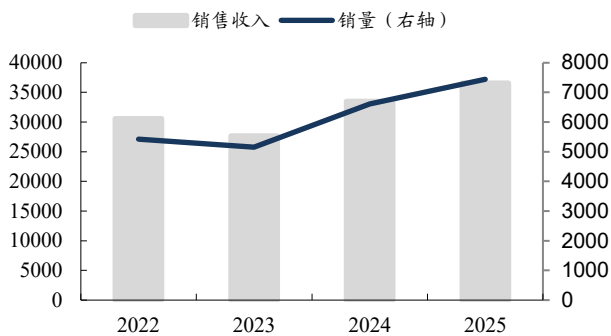
PBT 路线具有显著材料成本优势。PBT 粒子采购价格仅约为 TPX 粒子的 1/6-1/5，2024 年 PBT 膜单位成本降至 2.01 元/平方米，低于 TPX 膜的 3.69 元/平方米，对应毛利率分别为 45.98% 和 27.30%。随着 PBT 配方和工艺持续优化，产品替代既可缓解原料供应约束，也可为成熟产品年度降价提供成本空间。

公司抗溢胶膜收入增长主要由销量驱动。2023-2025 年，公司抗溢胶膜销量由 5,155.97 万平方米增长至 7,441.53 万平方米，累计增长 44.3%；同期收入由 2.77 亿元增至 3.66 亿元，累计增长 32.3%。产品平均售价由 5.36 元/平方米下降至 2025 年的约 4.92 元/平方米，累计下降约 8.3%。在均价下行的背景下收入仍保持增长，表明下游需求恢复、国产替代和客户内部分额提升是主要增长来源。

成本下降有效对冲价格压力。2025 年，公司抗溢胶膜销量同比增长 12.57%，收入同比增长 9.25%，毛利率为 36.83%，同比提升 0.16pct；2023-2025 年毛利率则由 36.22%

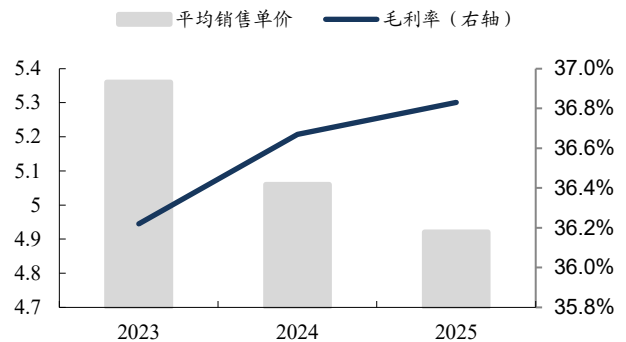
小幅提升至36.83%。2025年产品平均售价同比下降约3.0%，单位成本同比下降约3.2%，成本降幅与产品价格调整基本匹配。公司成熟产品通常存在年度议价压力，但公司可通过PBT材料替代、优化产品配方、改进生产工艺及降低高价原材料单位耗用量等方式形成“降本—增强价格竞争力—扩大销量和份额—维持盈利韧性”的正向循环。

图18：公司抗溢胶特种膜销售收入、销量（万元，万平方米）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图19：公司抗溢胶特种膜平均售价及毛利率变化（元/平方米，%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

3. 强耐受性特种膜业务：覆盖 PCB/FPC 多道制程，技术积累与应用拓展支撑业务增长

3.1. 产品定位：多重耐受性能组合，支撑应用从单一湿制程走向 FPC 全制程

强耐受性特种膜主要用于 PCB/FPC 自动化生产制程，可在高洁净、高温、高湿、强酸碱及外部应力环境下保持稳定。产品与自动化设备配合，在物理加工、湿制程及出货运输等环节承担保护、牵引、承载和固定功能，直接影响 FPC 生产效率、制程稳定性和良率。

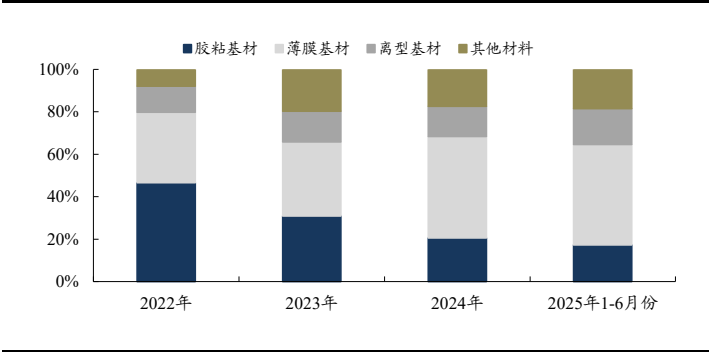
与主要用于压合工序的抗溢胶特种膜不同，强耐受性特种膜覆盖 FPC 多道自动化制程，其需求除受 FPC 产量影响外，还与客户自动化程度、覆盖环节、重复使用次数及组件类应用拓展相关。因此，两类产品虽共享下游需求基础，但单位用量与价值量形成机制不同，不宜采用同一面积口径测算。

从原材料结构看，上游主要包括薄膜、胶粘及离型基材，以及胶水和助剂。2024 年三类基材分别占材料成本的 47.89%、20.53%和 14.24%，2025 年上半年占比分别为 47.32%、17.28%和 16.95%，其中薄膜基材始终为最主要成本项，各占比变化主要受产品结构影响。中游制造涵盖配方开发、精密涂布、复合、干燥、熟化、分切和检测等环节，核心在于保证涂层均匀性，并稳定控制厚度、平整度、粘接强度和洁净度。下游直

接客户主要为 PCB/FPC 生产企业以及模切、组件厂商，终端应用覆盖智能手机、平板电脑、可穿戴设备、汽车电子等领域。由于公司采取以销定产模式，该业务收入主要受下游开工率、核心客户订单份额、新机型导入和单客户覆盖工序数量影响。

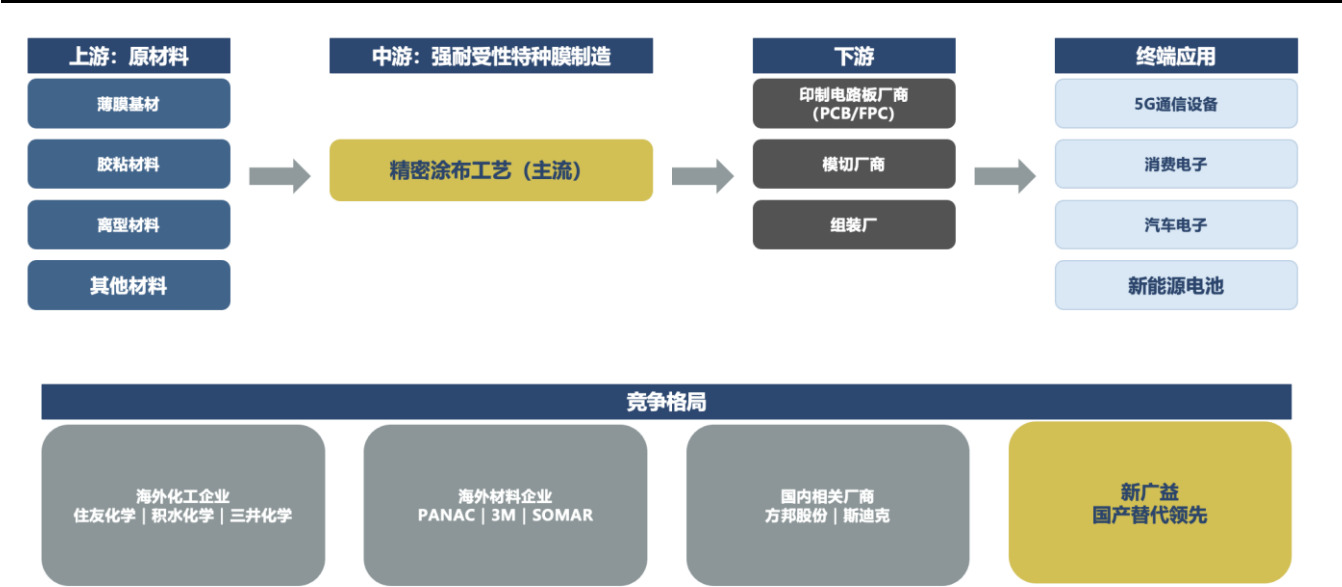
产品壁垒体现为多种耐受性能的协同。公司部分产品可耐受 200℃以上高温正常使用 1 小时并最高重复使用 5 次，在最高 100%相对湿度或浸水环境中保持性能，耐酸碱产品可适应 pH 值 1 以下或 13 以上的溶液环境；同时，产品可在拉伸、弯折、剥离和压合过程中保持性能稳定，并避免残胶、析出和掉粉，从而覆盖 FPC 干制程、湿制程及出货环节。

图20：强耐受性特种膜原材料占比（%）



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图21：强耐受性特种膜产业链结构



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

3.2. 公司优势：涂布精度行业领先，低成本占比与高失效成本增强客户黏性

公司强耐受性特种膜形成了“配方—涂布—装备”协同技术体系。配方决定粘性、耐温、耐腐蚀及低析出性能，精密涂布控制胶层厚度与均匀性，定制化设备改造则保障规模化生产的稳定性和良率。公司涂布精度可达±0.5 微米，产品翘曲小于 1 毫米，可在 0.1—300 微米厚度范围内连续涂布，部分低析出胶膜最高耐温可达 210℃。公司自 2007 年启动研发，2012 年形成第一代成熟产品，长期技术积累与产线磨合构成稳定量产能力。

强耐受性特种膜在下游总生产成本中占比较低，但产品失效影响连续生产，可能造成板材损伤或良率下降，因此客户更关注稳定性、洁净度和批次一致性，供应商认证与切换成本较高。

图22：核心技术能力及应用价值

技术维度	核心技术能力	关键指标	技术及应用价值
精密涂布	掌握精密涂布及高分子涂层配方技术	涂布精度达±0.5 μm；产品翘曲 < 1mm	提升涂层均匀性与产品平整度；满足FPC精细化制程要求
连续涂布	具备宽厚度区间连续涂布能力	可实现0.1—300 μm连续涂布	覆盖不同厚度、结构及应用场景，增强产品定制能力
高分子配方	具备多类高分子涂层的合成与开发能力	覆盖丙烯酸酯类、甲基硅氧烷类聚合物等	可针对粘接、离型、耐温等需求进行配方开发
耐高温性能	强耐受性特种膜可适应高温制程环境	可在200℃以上使用；部分产品最高耐温达210℃	满足FPC压合、热处理等高温工序要求
耐酸碱性能	产品可耐受强酸、强碱及湿制程环境	可承受pH≤1或pH≥13环境	适用于蚀刻、清洗、电镀等复杂湿制程

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

3.3. 竞争格局：海外厂商多聚焦湿制程，公司以全流程覆盖形成差异化优势

国内强耐受性特种膜市场早期主要由索尼、凡纳克、索马龙等海外厂商供应，其 在高洁净、耐高温高湿及耐化学腐蚀材料方面积累较深。公司通过持续研发和客户验证实现国产替代，产品已进入鹏鼎控股、维信电子、紫翔电子等头部 FPC 客户供应链，并可覆盖 FPC 干制程、湿制程及出货环节，较部分主要应用于湿制程的海外产品形成差异化优势。

公司依托配方、精密涂布和设备改造能力形成较完整的产品矩阵，并通过头部客户长期应用积累认证经验和工艺数据。全流程覆盖有助于拓宽单一客户内的产品组合、降低客户供应链管理成本，叠加本地化响应优势，为公司持续提升客户份额和推进国产替代提供支撑。

3.4. 市场空间：自动化渗透与本土需求扩容，国产替代打开长期成长空间

中国市场规模占全球过半，增速略高于全球。根据公司第三轮审核问询回复资料，QY Research 公司测算 2024 年全球应用于柔性线路板/印刷线路板自动化生产制程中起保护、牵引、承载、固定线路板等功能的强耐受性特种膜市场规模约 32 亿元人民币，预计 2031 年增至约 80 亿元，2025-2031 年复合增长率为 15.52%，预计中国市场规模由 2024 年 18 亿元增至 2031 年约 46 亿元，全球占比由 56.10% 提升至 57.36%。我们认为，较大的本土需求规模及略快的市场增长，为具备稳定量产能力的国内厂商持续提升份额提供良好基础。

3.5. 盈利与增长：结构下沉致毛利率承压，组件用高毛利产品提供增长弹性

销量快速增长，产品结构变化阶段性压制均价和毛利率。2025 年，公司强耐受性特种膜实现收入 1.80 亿元，同比增长 20.05%；销量和产量分别同比增长 42.28% 和 41.82%。收入增速低于销量增速，主要受产品均价下降及结构变化影响：平均售价由 2022 年的 3.50 元/平方米降至 2024 年的 3.06 元/平方米，2025 年上半年进一步降至 2.97 元/平方米，整体均价下降更多源于不同价位产品占比变化，而非单一型号大幅降价。

2025 年该业务毛利率同比下降 5.10pct 至 32.78%，营业成本增速高于收入增速，主要由于户外膜、汽车类等低毛利产品占比提升，这一变化具有阶段性，后续随着低毛利产品结构优化，业务盈利能力有望逐步改善。

图23：强耐受性特种膜收入、同比增长率（万元，%）

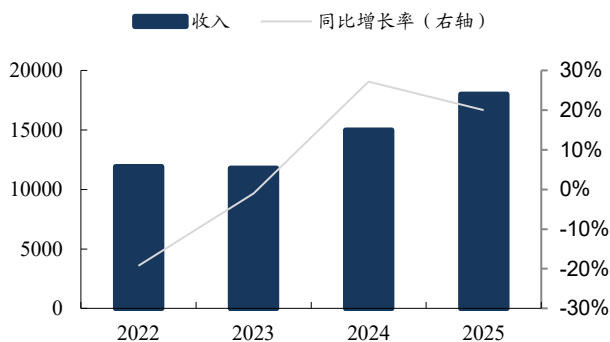
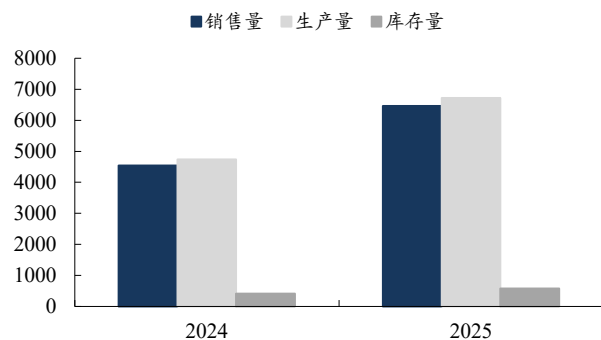


图24：强耐受性特种膜产销量及库存量（万平方米）



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图25: 强耐受性特种膜价格走势 (元/平方米)

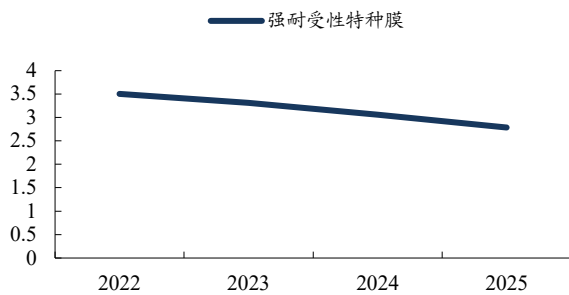
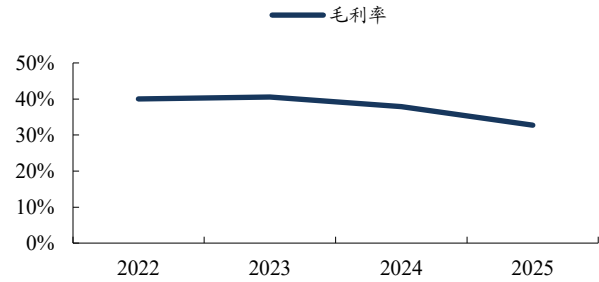


图26: 强耐受性特种膜毛利率 (%)



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

组件用产品成为强耐受性特种膜的重要增长方向。组件用产品用于金属、塑料和玻璃组件的粘接与保护，最终进入手机、耳机和可穿戴设备内部，属于终端产品的组成部分而非生产耗材。相关业务自2023年起形成收入，目前仍计入强耐受性特种膜口径。随着组件产品放量及制程产品结构优化，该板块盈利能力具备改善空间；越南和印度尼西亚子公司则有助于强化东南亚客户配套和供应链响应能力。

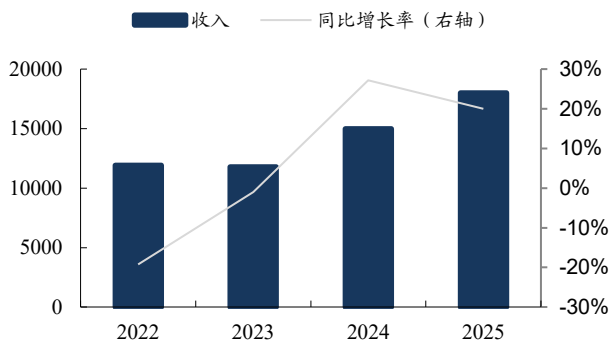
4. 新业务拓展: 平台能力持续外延, 多品类布局打开第二成长曲线

4.1. 底层逻辑: 复用核心材料与工艺平台, 多品类延伸拓宽成长边界

新业务延伸基于底层技术复用, 短期贡献有限但具备成长弹性。公司依托高分子改性、涂层配方、薄膜制造、精密涂布及设备改造等能力, 向新能源、光学和声学材料延伸, 研发与产线经验具备一定复用基础。2025年, 新能源材料、改性材料、光学胶膜和声学膜合计实现收入1.37亿元, 同比下降约10.1%, 占营业收入的19.54%, 合计毛利率约17.68%, 当前利润贡献仍低于两大核心特种膜。

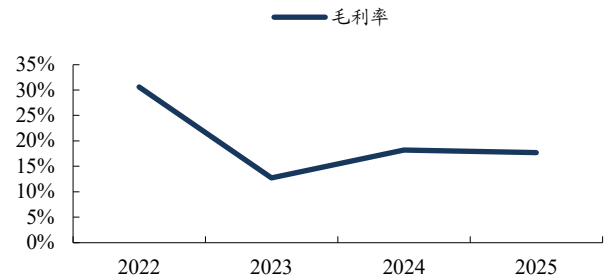
四类业务发展阶段差异明显: 声学膜毛利率较高但体量较小, 新能源材料规模领先但盈利能力偏弱, 光学胶膜成长空间较大但高端产品仍处于客户验证阶段, 改性材料增长较快但加工属性较强。我们认为, 公司第二增长曲线更可能沿“客户验证—收入放量—结构升级—盈利改善”路径逐步兑现, 短期业绩仍由两大核心特种膜支撑, 募投产能落地及高端产品导入将决定新业务后续贡献。

图27: 主要新业务收入及增速 (万元, %)



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图28: 主要新业务毛利率 (%)



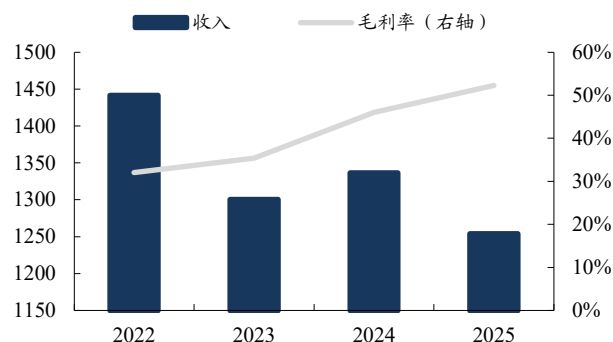
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

4.2. 声学膜: 高端产品实现国产突破, 客户与型号拓展释放盈利弹性

技术突破实现高端声学膜国产替代, 高毛利产品放量值得期待。高端耳机对声学膜的弹性模量、耐温性、厚度均匀性及长期稳定性要求较高, 市场早期主要由日本 SHEEDOM、MATAI 及奥地利 ISOVOLTA 等海外厂商主导。公司自 2018 年启动研发, 通过弹性体复配、高分子树脂改性及精密流延工艺, 突破低模量材料耐温性、模量稳定性和厚度一致性等技术难点, 产品已通过歌尔股份进入苹果高端耳机供应链。

2025 年, 公司声学膜实现收入 0.13 亿元, 同比下降 6.18%, 毛利率约 52.27%, 显著高于公司其他业务, 技术及客户认证优势已初步转化为较强盈利能力。当前业务规模仍受终端型号和客户覆盖范围限制, 随着应用型号增加及核心客户订单放量, 声学膜有望成为公司新业务中盈利贡献较强的增长点。

图29: 声学膜收入与毛利率 (万元, %)



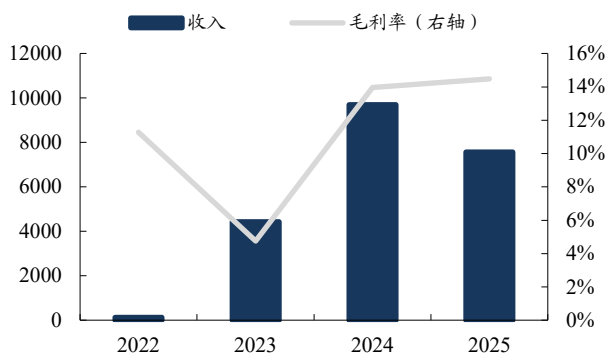
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

4.3. 新能源材料：下游需求支撑销量增长，产品结构升级改善收入质量

新能源材料销量增长但收入承压，产品结构仍有优化空间。公司新能源材料包含动力电池铝箔复合膜、PI 热压膜、PET 热压白膜等，主要用于新能源汽车相关产品。下游需求一方面受新能源汽车及储能电池出货增长带动，另一方面受动力电池安全性和可靠性要求提升。

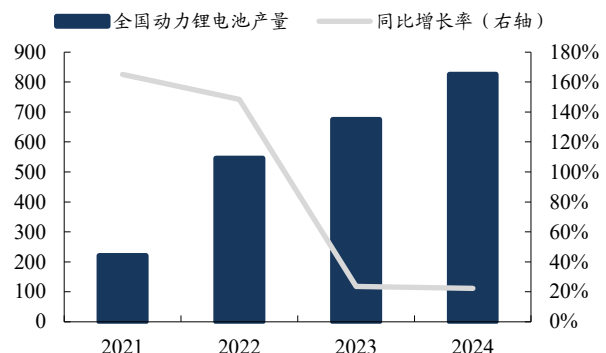
该业务兼具材料直销和客户供料加工两种模式，其中直销产品依靠配方、性能及认证形成较高附加值，供料加工模式导入较快但盈利能力相对较低。2025 年，公司新能源材料实现收入 0.76 亿元，同比下降 21.87%，销量同比增长 13.73%，收入与销量走势背离主要受加工业务及低价值量产品占比提升影响；毛利率同比提升 0.52 个百分点至 14.48%，整体盈利水平仍有较大改善空间。

图30：新能源材料收入与毛利率（万元，%）



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

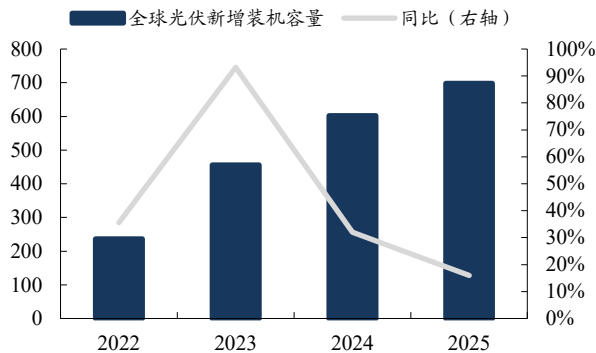
图31：全国动力锂电池产量，同比增长率（GWh，%）



数据来源：工信部公告，东吴证券研究所

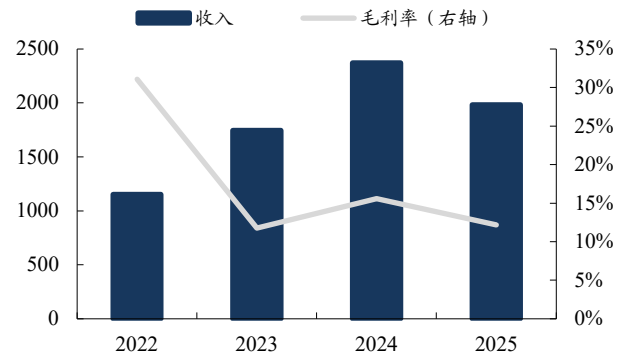
下游高景气夯实需求基础，产品结构升级有望驱动增长质量改善。2022—2024 年，中国新能源汽车销量由 688.7 万辆增至 1,286.6 万辆，动力锂离子电池产量由 545.9GWh 增至 826GWh；同期全球光伏新增装机容量由 236GW 增至 602GW，新能源终端持续扩容，为公司相关材料业务打开长期成长空间。2025 年，公司新能源材料销量同比增长 13.73%，显示客户需求及产品导入持续推进；收入同比下降 21.87%，主要受低单价产品及加工业务占比提升影响。我们认为，随着高性能自产材料逐步放量、客户验证持续突破及业务结构优化，新能源材料收入增长有望加快，产品价值量与盈利能力具备进一步提升空间。

图32: 全球光伏新增装机容量, 同比增长率(GW, %)



数据来源: IEA, 东吴证券研究所

图33: 光学胶膜收入与毛利率(万元, %)



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

4.4. 光学功能胶膜: 高端产品加速验证, 募投产能打开远期成长空间

高端光学胶膜布局持续推进, 募投产能打开远期成长空间。光学胶膜包括光学薄膜、防眩膜、OCA 光学膜材料、光电显示模组材料等。公司已有蓝思科技等客户基础, 但现有产品规模和盈利能力仍处于较低水平。2025 年公司光学胶膜实现收入 0.20 亿元, 同比下降 16.41%, 销量同比下降 27.86%, 毛利率约 12.18%, 当前仍处于产品结构升级和规模培育阶段。

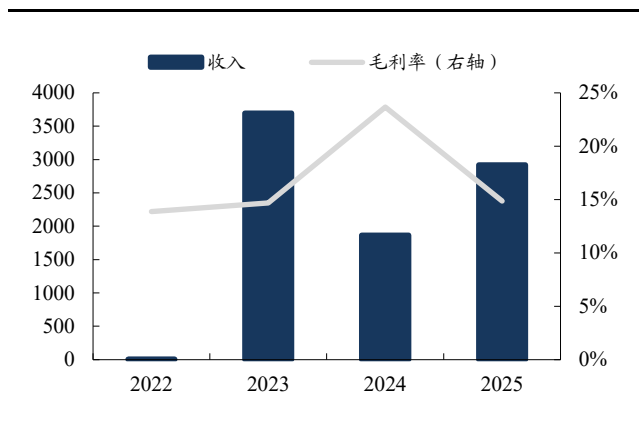
公司募投项目拟建设百级净化光学功能胶膜产线, 重点布局折叠屏填充、保护及折痕改善等高端应用。我们认为, 高端产品验证及产能建设将推动公司由传统光学胶膜向高附加值产品延伸, 客户认证进展与量产节奏将成为该业务价值兑现的关键。

4.5. 改性材料: 粒子改性业务加速放量, 配方升级打开价值提升空间

主动优化低毛利订单后恢复高增, 粒子改性业务打开增量空间。公司改性材料是通过引入新的合金技术或处理方法, 提高了耐磨、耐腐蚀、抗老化、阻燃、粘度等性能的材料, 满足消费电子、工业包装、能源包装等下游领域的需求, 客户结构变化灵活性相对较高。2024 年, 在主要产品产能利用率高位运行的背景下, 公司主动筛选客户并减少部分低毛利订单, 导致当年收入阶段性下降。

2025 年, 受新增粒子改性业务放量带动, 公司改性材料收入同比增长 56.36%至 0.29 亿元, 产销量均实现约两倍增长, 在新业务中增速领先; 毛利率约 14.86%, 仍处于规模扩张初期。我们认为, 前期订单结构优化为业务后续增长夯实基础, 随着粒子改性产品持续放量及配方型产品占比提升, 改性材料有望逐步实现由规模增长向价值量提升过渡。

图34：改性材料收入与毛利率（万元，%）



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

5. 盈利预测与投资评级

5.1. 关键假设与盈利预测

1) 抗溢胶特种膜：公司 2025 年该板块销量增速高于收入增速，反映客户年度议价及产品结构变化使综合售价仍有一定压力；2026-2028 年预计延续销量增长、价格小幅下降的特征。销量增长主要来自 FPC/PCB 需求扩张、核心客户订单增加及客户内部份额提升，海外产能释放和募投项目投产初期亦有望提供增量。与此同时，PBT 材料路线推广、原材料成本改善及规模效应推动单位成本同步下降，我们预计毛利率整体保持稳定。

2) 强耐受性特种膜：公司强耐受性特种膜可覆盖 FPC 干制程、湿制程及出货保护等多个环节。随着公司在现有客户中的供货份额提升以及产品向更多制程环节延伸，传统制程用材料预计保持较快增长。同时，组件用产品已进入终端供应链，未来由前期导入逐步转向多型号、批量供货，有望成为板块的重要增长来源。随着公司主动筛选低毛利订单、优化产品结构和组件用产品放量，盈利能力有望逐步修复。未来海外布局投产及 2028 年国内募投产能投产，也将增强公司对客户的配套和交付能力。

3) 新能源材料：新能源汽车等下游需求增长有望带动产品销量持续提升。考虑板块仍处于规模扩张阶段，预测期内产品价格预计继续下降，但降幅逐步收窄；随着新能源汽车相关业务放量、销量增长及单位成本下降，收入增速有望逐年提高，盈利能力亦将逐步修复。

4) 改性材料：2025 年，新增粒子改性业务放量，推动收入和销量快速增长。未来随着相关产品向更多客户及应用场景拓展，业务规模仍有望扩大。考虑当前收入基数较低，短期仍具备较强增长弹性；但随着基数抬升以及公司更加重视订单质量，收入增速预计逐步回落。配方型产品占比提升和生产规模扩大，有望带动板块毛利率小幅改善。

5) 光学胶膜: 公司现有光学胶膜业务规模和盈利能力仍处于较低水平, 短期主要依靠原有客户订单恢复和前期验证型号逐步贡献实现企稳。预计 2026 年仍以普通型号恢复为主, 产品结构使综合售价略有下降; 2027 年随着较高价值量型号逐步导入, 收入增长有望加快。公司募投项目规划建设百级净化光学功能胶膜产线, 重点布局折叠屏填充、保护及折痕改善等高端应用, 预计 2028 年投产后开始小批量贡献, 推动产品结构、综合售价和盈利能力明显改善。考虑客户验证和产线爬坡需要一定周期, 2028 年主要体现投产初期贡献, 规模化放量预计将在后续年度逐步兑现。

6) 声学膜: 公司声学膜已进入核心声学组件客户供应链, 产品毛利率明显高于公司综合水平, 目前业务发展的主要约束在于收入体量和产能规模。未来随着核心客户订单增加、销售面积扩大以及产能逐步释放, 板块有望保持较快增长。2026 年收入在较低基数上快速提升, 2027—2028 年随着基数抬升, 增速预计逐步回落, 但收入和利润贡献仍将持续增加。募投项目新增声学膜产能投产后, 公司规模化交付能力有望进一步增强, 使声学膜逐步成为新业务中的重要盈利增长点。

综上, 我们预计公司 2026 至 2028 年的营业收入分别为 8.06、9.52、11.65 亿元, 同比增速分别为+15%、+18%、+22%; 归母净利润分别为 1.31、1.92、2.47 亿元, 同比增速分别为+5.9%、+46.9%、+28.6%。

图35: 公司盈利预测拆分

业务分类	假设项	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
抗溢胶特种膜	营业收入 (百万元)	276.5	334.8	365.8	409.0	467.4	550.6
	营业收入yoy	-10%	21%	9%	12%	14%	18%
	毛利率	36.2%	36.7%	36.8%	36.9%	37.0%	37.1%
强耐受性特种膜	营业收入 (百万元)	117.9	150.0	180.0	222.7	285.8	381.0
	营业收入yoy	-1%	27%	20%	24%	28%	33%
	毛利率	40.6%	37.9%	32.8%	33.0%	34.0%	35.0%
新能源材料	营业收入 (百万元)	44.4	96.9	75.7	78.5	86.2	98.2
	营业收入yoy	3195%	118%	-22%	4%	10%	14%
	毛利率	4.8%	14.0%	14.5%	15.0%	16.0%	18.0%
改性材料	营业收入 (百万元)	36.9	18.7	29.2	34.9	39.8	44.4
	营业收入yoy	136775%	-49%	56%	20%	14%	12%
	毛利率	14.7%	23.7%	14.9%	15.0%	15.5%	16.0%
光学胶膜	营业收入 (百万元)	17.4	23.7	19.8	20.4	23.5	31.7
	营业收入yoy	51%	36%	-16%	3%	15%	35%
	毛利率	11.8%	15.6%	12.2%	14.0%	16.0%	40.0%
声学膜	营业收入 (百万元)	13.0	13.4	12.5	21.3	29.8	38.8
	营业收入yoy	-10%	3%	-6%	70%	40%	30%
	毛利率	35.4%	46.0%	52.3%	53.0%	54.0%	55.0%
其他主营业务	营业收入 (百万元)	9.8	19.5	19.2	19.2	19.7	20.7
	营业收入yoy	219%	100%	-2%	0%	3%	5%
	毛利率	30.3%	23.9%	30.8%	28.0%	29.0%	29.0%
其他业务	营业收入 (百万元)	0.2	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
	营业收入yoy	56%	9%	0%	0%	0%	0%
	毛利率	86.6%	66.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
合计	营业收入 (百万元)	516.1	657.2	702.2	806.0	952.2	1165.4
	营业收入yoy	13%	27%	7%	15%	18%	22%
	毛利率	32.0%	32.3%	31.9%	32.4%	33.1%	34.5%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所; 注: 因该公司部分项目毛利率变动较小, 统一保留一位小数

5.2. 估值与评级

公司是国内 FPC 特种功能材料细分龙头，核心产品包括抗溢胶特种膜和强耐受性特种膜，并基于材料配方及精密涂布技术逐步拓展声学膜、光学胶膜和新能源材料等业务。作为参照，我们选取方邦股份、东材科技、莱尔科技和斯迪克作为可比公司。方邦股份主要从事高端电子材料的研发、生产和销售，核心产品包括电磁屏蔽膜、挠性覆铜板等，产品主要应用于 FPC 及消费电子领域。东材科技是国内高性能功能材料领域的重要企业，产品覆盖绝缘材料、光学膜材料、电子材料等多个方向，并持续向高端电子材料领域拓展。莱尔科技主要从事功能性涂布胶膜材料及下游应用产品的研发、生产和销售，产品广泛应用于消费电子、汽车电子等领域。斯迪克主要从事功能性涂层复合材料的研发、生产和销售，产品覆盖电子级胶粘材料、功能性薄膜材料等，主要应用于消费电子、新型显示、新能源等领域。上述可比公司均布局于功能性薄膜、涂布材料或电子材料领域，在材料技术、产品形态及下游应用等方面与公司具有较高相似性。

截至 2026 年 8 月 14 日，可比公司 2026-2028 年 PE 均值分别为 90.5、52.4、52.0 倍，公司 2026-2028 年 PE 分别为 58.1、39.6、30.7 倍，2026-2028 年估值水平均低于可比公司均值。考虑到公司抗溢胶特种膜主业竞争优势稳固，客户份额提升有望支撑稳健增长；强耐受性特种膜及声学膜逐步放量，贡献业绩增量；新能源材料、改性材料持续拓展，高端光学功能胶膜等募投项目有望进一步打开成长空间。首次覆盖给予“买入”评级。

图36：可比上市公司相对估值（参考 2026 年 8 月 14 日收盘价）

代码	公司名称	股价 (人民币)	总市值 (亿人民币)	归母净利润 (亿人民币)				PE (倍)				PB (LF) (倍)
				2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E	2026E
688020.SH	方邦股份	145.0	119	(0.8)	0.0	0.3	1.2	-	4936.7	384.3	96.1	9.1
601208.SH	东材科技	47.7	482	2.9	7.0	10.2	13.6	168.8	68.9	47.3	35.5	8.0
688683.SH	莱尔科技	32.2	52	0.4	0.7	1.2	1.7	124.8	70.8	43.4	30.8	4.3
300806.SZ	斯迪克	48.7	309	0.6	2.3	4.6	6.8	511.4	131.9	66.5	45.4	13.3
行业平均								-	90.5	52.4	52.0	8.7
301687.SZ	新广益	51.6	75.8	1.2	1.3	1.9	2.5	61.5	58.1	39.6	30.7	5.0

数据来源：Wind，东吴证券研究所；注：2026-2027 年行业平均 PE 剔除方邦股份（异常值）；可比公司盈利预测采用 2026 年 8 月 14 日 Wind 一致预期；负值展示为“（0.8）”

6. 风险提示

1) 下游需求不及预期风险：公司产品主要应用于 FPC 柔性线路板，下游需求受消费电子、新能源汽车、通信设备等终端市场景气度影响较大。若消费电子复苏不及预期或新能源汽车增速放缓，可能导致 FPC 需求下滑，进而影响公司业绩。

2) 新业务拓展不及预期风险：公司电子组件材料、新能源锂电材料、光学胶膜等新业务尚处于产能爬坡与客户验证阶段，若客户认证进度不及预期或产能释放节奏放缓，

可能影响新业务收入与毛利率提升。

3) 行业竞争加剧风险：随着国产替代进程推进，国内企业纷纷布局特种膜领域，若行业竞争加剧导致产品价格下行，可能影响公司毛利率水平。此外，公司主要客户信用期较长，若下游客户经营状况恶化，可能导致应收账款回收风险和大额计提坏账准备风险。

4) 募投项目建设及新增产能消化不及预期风险：公司功能性材料项目涉及光学功能胶膜、强耐受性特种膜、高端 TPX 抗溢胶特种膜及声学膜等新增产能。若项目建设或投产进度延迟、市场开拓不及预期，可能出现新增产能消化不足、项目效益未达预期，同时新增折旧及人工成本可能对公司业绩形成压力。

新广益三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1,454	1,430	1,391	1,307	营业总收入	702	806	952	1,165
货币资金及交易性金融资产	1,005	914	789	573	营业成本(含金融类)	478	545	637	763
经营性应收款项	328	382	449	548	税金及附加	4	5	6	7
存货	114	127	144	177	销售费用	19	28	22	29
合同资产	0	0	0	0	管理费用	28	47	40	48
其他流动资产	8	7	8	8	研发费用	32	44	45	55
非流动资产	244	376	566	857	财务费用	1	(4)	(4)	(3)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	8	7	10	12
固定资产及使用权资产	193	207	248	427	投资净收益	2	1	1	2
在建工程	18	129	274	385	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	16	17	21	21	减值损失	(11)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	6	6	6	6	营业利润	140	148	218	280
其他非流动资产	11	18	18	18	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	1,698	1,806	1,957	2,164	利润总额	140	148	218	280
流动负债	189	214	241	290	减:所得税	17	17	26	34
短期借款及一年内到期的非流动负债	1	3	3	3	净利润	123	131	192	247
经营性应付款项	147	167	189	231	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	0	0	0	0	归属母公司净利润	123	131	192	247
其他流动负债	40	44	49	56	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.84	0.89	1.31	1.68
非流动负债	2	2	2	2	EBIT	139	144	214	277
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	158	167	243	322
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	31.88	32.37	33.15	34.53
租赁负债	2	2	2	2	归母净利率(%)	17.56	16.20	20.14	21.17
其他非流动负债	0	0	0	0	收入增长率(%)	6.86	14.78	18.13	22.39
负债合计	191	216	244	293	归母净利润增长率(%)	6.56	5.91	46.86	28.64
归属母公司股东权益	1,507	1,590	1,713	1,871					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	1,507	1,590	1,713	1,871					
负债和股东权益	1,698	1,806	1,957	2,164					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	100	110	162	207	每股净资产(元)	10.26	10.82	11.66	12.74
投资活动现金流	56	(155)	(218)	(334)	最新发行在外股份(百万股)	147	147	147	147
筹资活动现金流	727	(46)	(69)	(88)	ROIC(%)	11.11	8.18	11.38	13.57
现金净增加额	882	(92)	(124)	(216)	ROE-摊薄(%)	8.18	8.21	11.20	13.18
折旧和摊销	20	23	29	45	资产负债率(%)	11.25	11.96	12.46	13.53
资本开支	(17)	(149)	(219)	(336)	P/E (现价&最新股本摊薄)	61.51	58.08	39.55	30.74
营运资本变动	(49)	(43)	(57)	(84)	P/B (现价)	5.03	4.77	4.43	4.05

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（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，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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>