

深耕汽车内饰市场，射频+柔性传感打造第二增长极

投资要点

- **推荐逻辑:** 1) 公司深耕交通内饰材料合计内饰件生产; 26H1 公司实现营业收入 12.13 亿元, 同比+13.82%, 实现归母净利润 1.12 亿元, 同比+45.85%; 汽车主业稳健增长; 2) 射频前端芯片国产替代方兴未艾, 公司参股公司芯投微拥有多项 TC-SAW、TF-SAW 和 WLP 开发专利, 月产能达到上亿颗量级; 3) 公司打造柔性传感新材料平台, 以智能交互表面技术贯通智能座舱+具身智能产业; 其中面向具身智能的第一代柔性皮肤织物产品已向国内头部具身机器人企业定向设计开发并小批量交付, 第二代产品正围绕多模态传感功能集成方向推进研发。
- **汽车内饰市场智能化升级, 持续开拓头部客户。** 2025 年新能源汽车产量 1662.60 万辆, 同比+29.01%; 新能源智能座舱新车标配率达 91.6%, 汽车内饰市场向智能化发展。公司核心业务聚焦汽车内饰领域, 产品矩阵覆盖内饰材料全产业链, 深度绑定国内头部车企, 进入国际知名品牌供应链, 2026H1 公司汽车用品产品收入 11.44 亿元, 同比+15.76%; 持续受益于汽车内饰智能化升级趋势。
- **布局射频滤波器, 国产替代方兴未艾。** 2025 年全球滤波器市场规模达到约 428.7 亿美元, 同比+9.2%; 高端市场主要由国外厂商包括村田、Skyworks、Qorvo、博通等垄断。公司参股子公司芯投微拥有日本+国内双研发基地和制造基地, 技术覆盖 TC-SAW、TF-SAW 和 WLP, 采用 IDM 全产业链垂直整合模式; 2026H1 营收 5419.66 万元, 同比+25.43%, 国内工厂滤波器月产能已达到亿颗量级。高端产品良率达行业先进水平, 规模化量产在即。同时依托内部工艺同源、技术复用基础, 布局薄膜铌酸锂光调制器项目, 抢占光电芯片发展先机, 未来市场空间可观。
- **打造柔性传感新材料平台, 以智能交互表面技术贯通智能座舱+具身智能。** 公司布局柔性传感材料业务, 聚焦汽车智能座舱、具身智能皮肤两大应用。公司推出第一代具身智能机器人柔性织物皮肤系统解决方案, 已向国内头部具身机器人小批量交付, 第二代产品围绕多模态传感功能集成推进研发。公司参与具身智能投资基金, 深化与产业链头部企业合作。
- **盈利预测与投资建议:** 我们预计公司 26/27/28 年归母净利润分别为 2.32/2.84/3.41 亿元, EPS 分别为 0.16/0.19/0.23 元, 对应 PE 分别为 33/27/23 倍。考虑到公司在汽车面料行业深耕多年, 具有一定的行业地位和技术优势, 依托国资深度赋能, “大交通+大智能”战略成果显现, 参股公司芯投微布局滤波器和光电芯片领域, 同时向具身智能领域拓宽产品应用场景, 具备发展潜力, 给予公司 2026 年 44 倍 PE, 对应目标价 7.04 元, 首次覆盖, 给予“买入”评级。
- **风险提示:** 市场竞争加剧、技术突破不及预期、客户开拓不及预期等风险。

指标/年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	2275.75	2484.68	2739.11	2978.21
增长率	8.46%	9.18%	10.24%	8.73%
归属母公司净利润(百万元)	184.18	232.11	283.81	341.34
增长率	12.65%	26.03%	22.27%	20.27%
每股收益EPS(元)	0.13	0.16	0.19	0.23
净资产收益率 ROE	4.85%	6.00%	7.17%	8.41%
PE	42	33	27	23
PB	2.04	2.01	1.96	1.91

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究院

分析师: 韩晨
执业证号: S1250520100002
电话: 021-58351923
邮箱: hch@swsc.com.cn

分析师: 卢书剑
执业证号: S1250526050002
邮箱: lusj@swsc.com.cn

分析师: 郑连声
执业证号: S1250522040001
邮箱: zlans@swsc.com.cn

联系人: 何彦忻
邮箱: hyxin@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	14.71
流通 A 股(亿股)	14.60
52 周内股价区间(元)	4.99-7.23
总市值(亿元)	76.92
总资产(亿元)	45.45
每股净资产(元)	2.57

相关研究

目 录

1 汽车内饰件行业标杆企业，国资平台持续赋能	1
1.1 深耕汽车内饰件，国资入主赋能	1
1.2 盈利能力稳步提升，布局第二增长曲线	3
2 汽车内饰市场智能化升级，滤波器行业前景广阔	4
2.1 新能源汽车持续渗透，内饰行业扩容升级	4
2.2 受益于消费电子及汽车电子需求，射频滤波国产替代方兴未艾	6
3 汽车内饰业务为基，射频+柔性传感布局全新动能	9
3.1 汽车内饰材料核心供应商，多品类布局夯实领先地位	9
3.2 手握高端射频滤波器专利，芯投微产能逐步释放	11
3.3 探索柔性材料领域，拓展智能座舱、机器人皮肤新应用	14
4 盈利预测与估值	16
4.1 盈利预测	16
4.2 相对估值	17
5 风险提示	18

图 目 录

图 1: 公司发展历程.....	1
图 2: 公司股权架构图	1
图 3: 2021-2026H1 公司营业总收入.....	3
图 4: 2021-2026H1 公司归属母公司净利润	3
图 5: 2021-2026H1 公司分行业营业收入占比	3
图 6: 2021-2026H1 公司分行业毛利占比	3
图 7: 2021-2025 年中国汽车产量及同比	4
图 8: 2021-2025 年中国新能源汽车产量及同比	4
图 9: 2021-2025 年中国新能源汽车产量占比	5
图 10: 中国智能座舱解决方案市场规模变化	5
图 11: 全球轻量化汽车内饰市场规模变化	5
图 12: SAW 滤波器（左）和 BAW 滤波器（右）物理结构示意图	6
图 13: TC-SAW 滤波器（左）和 TF-SAW 滤波器（右）结构图	7
图 14: 全球 SAW 组件市场规模	7
图 15: 2021-2025 年中国手机出货量 5G 手机占比	8
图 16: 全球车载射频前端市场销售额及预测	8
图 17: 公司汽车内饰业务产品矩阵	10
图 18: 2021-2025 公司汽车行业营业收入及变化	11
图 19: 公司认证体系	11
图 20: 旷达科技对芯投微参股情况	12
图 21: 芯投微产品实拍图	12
图 22: WLP TC-SAW 工艺流程	13
图 23: 薄膜铌酸锂集成光芯片示意图	14
图 24: 公司与中国科学院苏州纳米研究所共建“纳米柔性智能电子材料联合实验室”	14
图 25: 羊驼绒绿色智能汽车座套获 2026 年度德国 iF 设计奖	15
图 26: 公司参加第十九届中国国际产业用纺织品及非织造布展览会	15
图 27: 上海慕元汇智具身私募基金合伙企业（有限合伙）第一期交割认缴出资构成	16

表 目 录

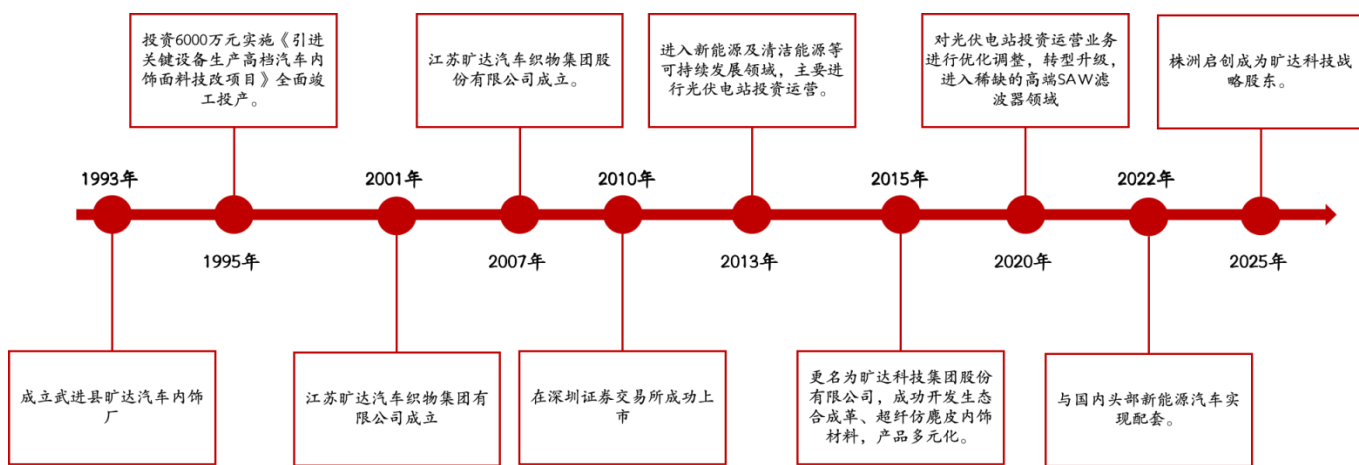
表 1：公司高级管理层简历	2
表 2：公司历史回购情况	4
表 3：国内主要汽车内饰生产企业主要产品及客户分布对比	6
表 4：全球主要射频设备供应商	8
表 5：中国主要射频设备供应商	9
表 6：相关政策文件	9
表 7：2026H1 年公司产能及产能利用率情况	11
表 8：分业务收入及毛利率	17
表 9：可比公司估值	17
附表：财务预测与估值	19

1 汽车内饰件行业标杆企业，国资平台持续赋能

1.1 深耕汽车内饰件，国资入主赋能

深耕汽饰主业，跨界延伸打造第二增长曲线。公司成立于 1993 年，2007 年改组为股份制公司，2010 年于深交所上市。公司当前主业以交通内饰材料及内饰件为核心，同时维持光伏电站运营、布局射频滤波器等业务。汽车内饰产品包括织物面料、生态合成革、超纤仿麂皮三大系列，并延伸至有色纤维、座椅面套、汽车电子饰件等；拥有 7 座光伏电站；参股公司芯投微实现 TC/TF-SAW 全线通线，核心产品性能达行业领先水平。公司产品应用下游覆盖汽车制造、纺织、消费电子等多个领域。

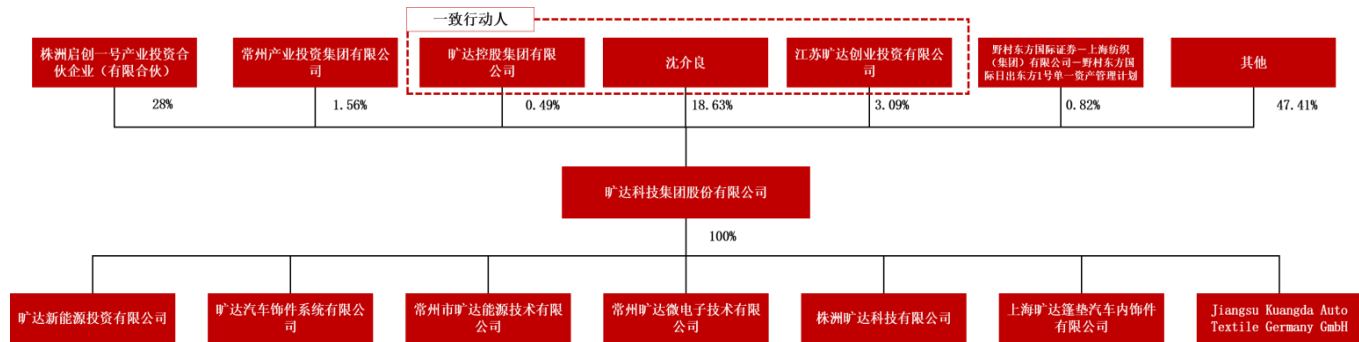
图 1：公司发展历程



数据来源：公司官网，西南证券整理

国资入主筑牢治理基本盘，持续赋能管理层。公司实际控制人为株洲市国资委，通过株洲启创一号产业投资合伙企业(有限合伙)控股 28%。公司创始人、原实际控制人沈介良及其一致行动人合计持股 22.21%，前五大股东总持股比例为 52.1%。公司董事会 2026 年 1 月进行换届，新一届董事、高管有多年控股母公司或本公司工作经历，过渡平稳。公司董事长、总裁刘娟具有多年国资任职经历，管理层在企业管理、财务、技术方面经验丰富，国资深度赋能。

图 2：公司股权架构图



数据来源：Wind，西南证券整理

表 1：公司高级管理层简历

姓名	职务	简介
刘娟	董事长，总裁	中国国籍，无境外永久居留权，中共党员，南开大学企业管理专业管理学硕士，高级经济师。 2019 年 6 月-2021 年 3 月任株洲高科集团有限公司战略规划投资部副部长； 2021 年 3 月-2023 年 7 月任战略规划投资部/战略发展部部长； 2023 年 7 月-2025 年 1 月株洲高科产业投资集团有限公司董事长； 2025 年 1 月-2025 年 12 月任湖南高科投资控股集团有限公司副总经理兼株洲高科产业投资集团有限公司董事长； 2026 年 1 月起任公司董事、董事长、总裁。
龚旭东	副董事长	中国国籍，无境外永久居留权。历任公司设备管理部经理、生产副总经理。 2017 年 6 月至 2019 年 12 月、2023 年 7 月至今任子公司旷达饰件总经理； 2007 年 12 月-2020 年 5 月任副总裁； 2007 年 12 月起任公司董事； 2023 年 4 月-2026 年 1 月任公司总裁； 2023 年 4 月至今任公司副董事长。
吴凯	董事	中国国籍，无境外永久居留权。经济学硕士。 2011 年 3 月-2016 年 11 月任海通创新资本管理有限公司高级副总裁； 2016 年 12 月-2023 年 4 月任公司董事、副董事长； 2017 年 5 月-2023 年 4 月任公司总裁； 2020 年 6 月至今历任芯投微电子科技（安徽）有限公司董事、董事长； 2023 年 4 月-2026 年 1 月任公司董事、董事长； 2026 年 1 月起任公司职工代表董事。
刘芳芳	财务总监，董事会秘书	中国国籍，无境外永久居留权，中共党员，管理学硕士，高级会计师、注册会计师、注册资产评估师、税务师，已取得董事会秘书资格证书。 2012 年 6 月-2022 年 4 月，历任株洲高科集团有限公司财务审计、战略投资、董监办主任等职务； 2022 年 4 月-2025 年 12 月任株洲高科产业投资集团有限公司副总经理、湖南高科投资控股集团有限公司中层正职； 2026 年 1 月起任公司董事、财务总监、董事会秘书。
吴双全	副总裁，总工程师	中国国籍，无境外永久居留权，中共党员，材料与化工博士，正高级工程师。 2009 年 4 月入职公司，历任公司工程技术中心产品开发工程师、项目经理、造型设计部部长、工业设计中心总监； 2020 年 5 月-2026 年 1 月任公司董事； 2020 年 5 月至今任公司总工程师； 2026 年 1 月起任公司副总裁。
王守波	副总裁	中国国籍，无境外永久居留权，工商管理硕士(EMBA)。 1998 年 10 月入职，历任公司产品开发工程师、长春旷达技术开发部经理、项目经理、副总经理、总经理； 2020 年 1 月-2023 年 5 月任旷达饰件总经理； 2020 年 5 月-2023 年 4 月任公司董事； 2023 年 6 月至今任旷达纺织科技总经理； 2017 年 5 月至今任公司副总裁。

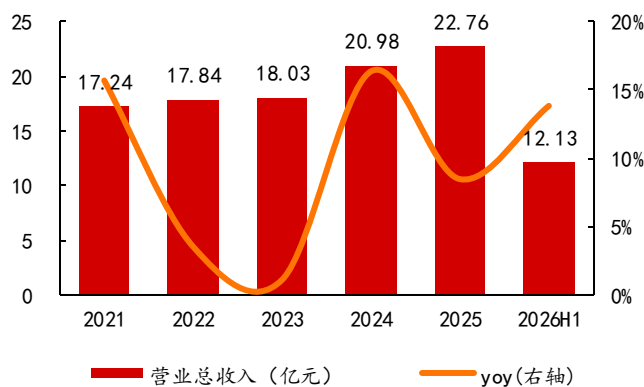
数据来源：公司公告，西南证券整理

1.2 盈利能力稳步提升，布局第二增长曲线

营收稳步增长，推进客户渗透率提升。公司 2025 年实现营业收入 22.76 亿元，同比 +8.46%；2026H1 实现营业收入 12.13 亿元，同比 +13.82%；2026H1 实现归母净利润 1.12 亿元，同比 +45.85%，盈利能力进一步提升。2025 年公司在国内新能源汽车行业持续渗透，深度绑定头部车企，高端产品放量，飞织项目和 CMF 文化赋能定制化面料贡献新的增长点。2026 年上半年，公司坚持“大交通+大智能”双轮驱动战略，在稳固传统主业基本盘的同时，加速推进智能科技领域的前瞻性布局，营收持续增长。

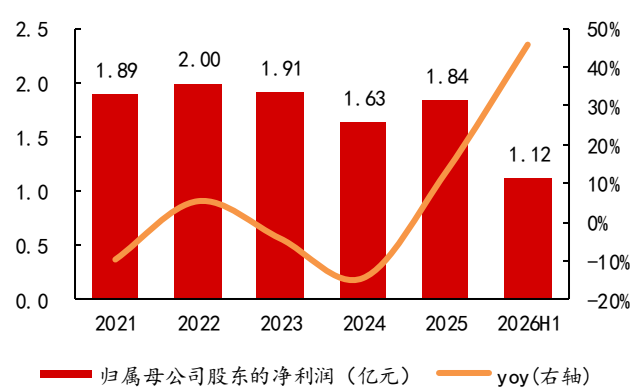
营收结构优化，盈利能力稳步提升。公司 2025 年实现销售毛利率 24.58%，销售净利率 8.05%，较 2024 年分别提升 2.42pp/0.41pp；主要系汽车内饰产品中毛利较高的高端内饰材料收入占比提升，带动整体毛利率上行；合成革、超纤仿麂皮等产品产能释放，单位生产成本下降；精益管理成果逐步兑现，费用率同比下降。

图 3：2021-2026H1 公司营业总收入



数据来源：Wind，西南证券整理

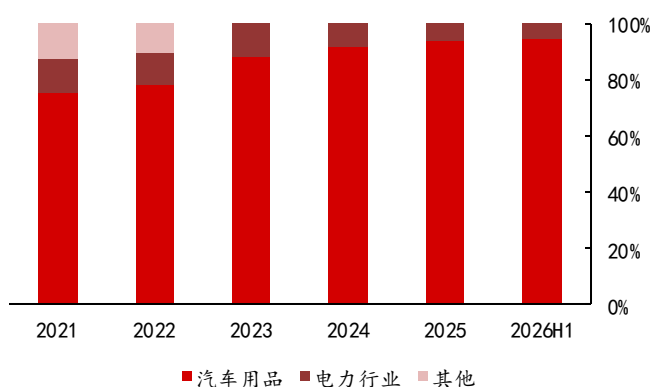
图 4：2021-2026H1 公司归属母公司净利润



数据来源：Wind，西南证券整理

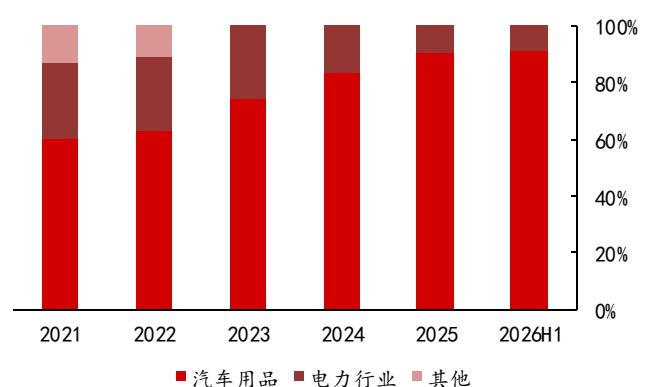
汽车主业基本盘夯实，积极推动第二增长曲线布局。分行业来看，汽车用品系主要营业收入来源，2025 年汽车用品行业营收占比为 93.87%，2026H1 占比 94.32%；受到电力行业消纳以及光伏发电电价降低的影响，电力收入占比有所下滑。公司积极打造第二增长曲线，参股公司芯投微 2025 年滤波器业务收入同比 +46.20%，2026H1 营收 5419.66 万元，同比 +25.43%。实现明确放量。

图 5：2021-2026H1 公司分行业营业收入占比



数据来源：Wind，西南证券整理

图 6：2021-2026H1 公司分行业毛利占比



数据来源：Wind，西南证券整理

回购助力战略推进，绑定核心人才。2026 年 7 月 14 日，公司发布公告计划以自有资金不低于 5000 万元（含）且不超过 10000 万元（含），以不超过 8.78 元/股的价格回购公司股份，7 月 15 日完成首次回购 817292 股，截至 8 月 31 日累计完成回购 11866492 股，占公司总股本 0.81%。本次回购以自有资金进行，主要用于股权激励或员工持股计划，旨在吸引和保留核心人才，激发团队创造力和动力，加速推动公司新业务发展和战略布局。

表 2：公司历史回购情况

回购预案日	2026-07-14	2021-02-19	2018-06-20	2017-08-25	2016-11-16	2015-06-11
回购进度	实施	完成	完成	完成	完成	完成
已回购数量(股)	11866492	24776500	31554170	1020000	385000	325000
回购均价(元/股)	5.15	4.04	3.17	1.82	1.84	3.73
已回购金额(万元)	6115.98	9999.53	9999.11	185.54	70.80	121.16
回购目的	实施股权激励或员工持股计划	公司股权激励或员工持股计划	注销减少注册资本	股权激励注销	股权激励注销	股权激励注销
回购方式	集中竞价交易	集中竞价交易	集中竞价交易	定向回购	定向回购	定向回购
资金来源	自有资金	自有资金	自有资金	自有资金	自有资金	自有资金

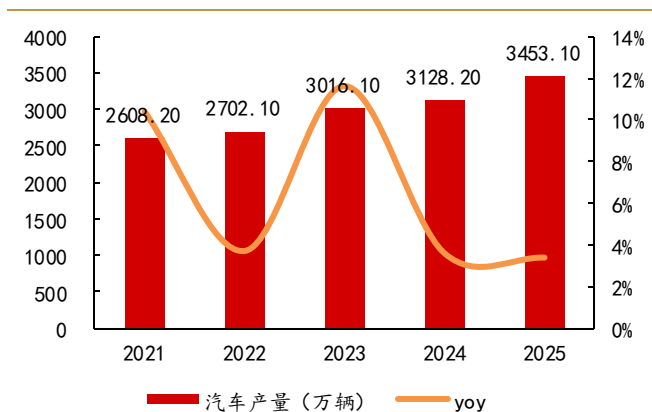
数据来源：Wind，西南证券整理

2 汽车内饰市场智能化升级，滤波器行业前景广阔

2.1 新能源汽车持续渗透，内饰行业扩容升级

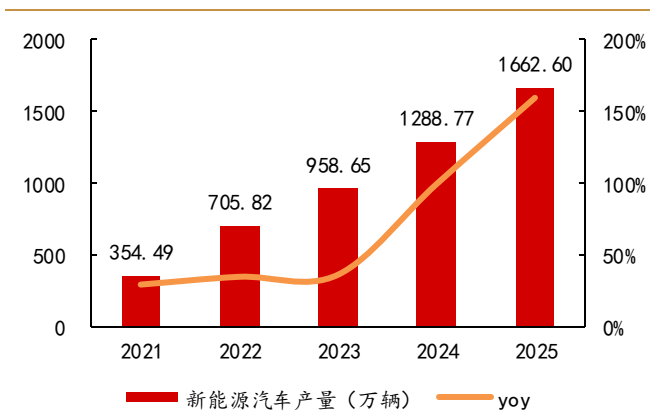
新能源渗透加速驱动内饰赛道扩容。汽车内饰为汽车关键零部件，根据中国汽车工业协会数据，2025 年全国汽车产量 3453.10 万辆，同比+10.39%，其中新能源汽车产量 1662.60 万辆，占比 48.15%，同比+29.01%。汽车产量逐年提升，尤其是新能源汽车产量大幅增长，推动市场对汽车内饰的旺盛需求。根据 Reports World 报告，2025 年中国汽车内饰市场规模达到 5252.66 亿元，全球汽车内饰市场规模达到 13181.09 亿元人民币。

图 7：2021-2025 年中国汽车产量及同比



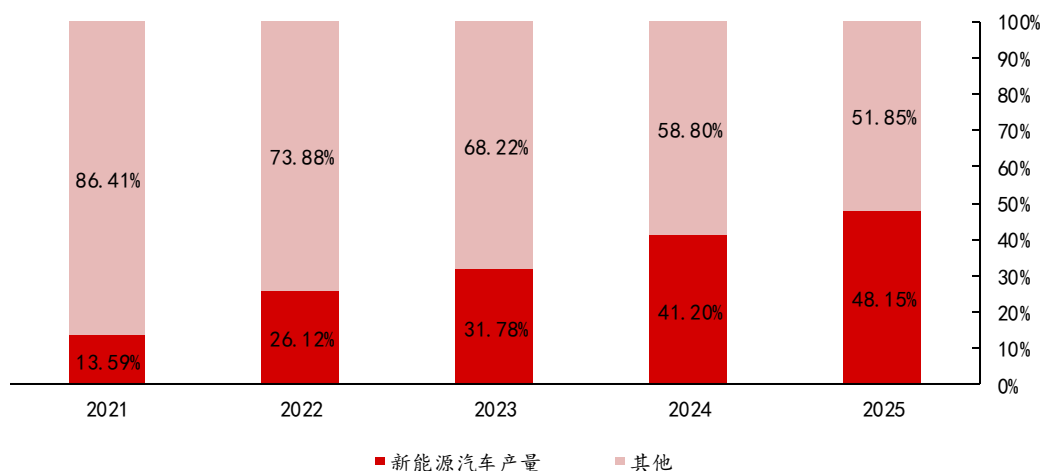
数据来源：Wind，中国汽车工业协会，西南证券整理

图 8：2021-2025 年中国新能源汽车产量及同比



数据来源：Wind，中国汽车工业协会，西南证券整理

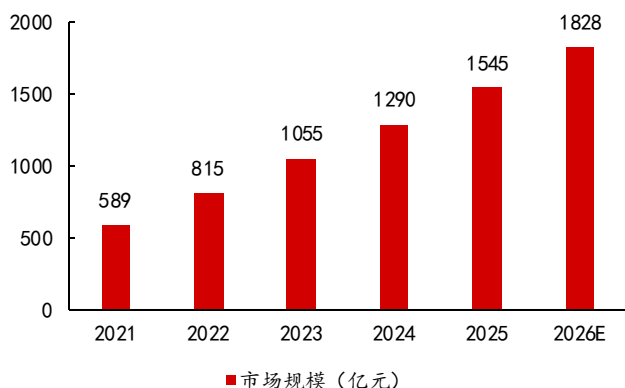
图 9：2021-2025 年中国新能源汽车产量占比



数据来源：Wind，中国汽车工业协会，西南证券整理

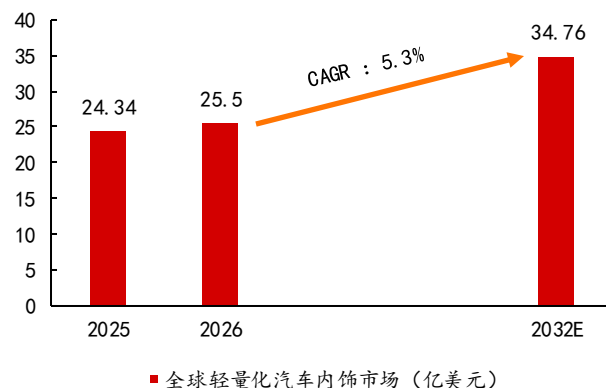
新能源渗透率逐步提升，智能化+轻量化双轮驱动内饰赛道升级。随着新能源汽车的发展，汽车内饰正经历从“功能件”向“移动第三生活空间”核心载体的根本性转变，逐渐转向智能化、轻量化发展。据中商产业研究院数据，2024 年中国智能座舱解决方案市场规模已达 1290 亿元，同比+22.3%，2025 年进一步增长至 1545 亿元，预计 2026 年将达 1828 亿元。从渗透率看，2026 年 1-6 月中国市场乘用车（不含进出口）前装标配智能座舱 697.46 万辆，前装搭载率提升至 81.78%。智能座舱正从高端车型向 10 万元以下市场加速下沉，2026 年一季度 10 万元以下低端车型配置率上升至 63%。据 QY Research 统计，2025 年全球轻量化汽车内饰市场销售额达 24.34 亿美元，预计 2032 年将增至 34.76 亿美元，年复合增长率为 5.3%。中国轻量化汽车内饰市场同样保持较快增长态势。

图 10：中国智能座舱解决方案市场规模变化



数据来源：中商产业研究院，西南证券整理

图 11：全球轻量化汽车内饰市场规模变化



数据来源：QYResearch，西南证券整理

“电动化+智能化”重塑内饰格局。从单车价值量来看，汽车内饰行业的增长引擎正由单纯的销量驱动切换为量价双击。新能源汽车更加注重座舱体验，带动真皮包覆、氛围灯及智能表面材料等高端配置渗透率快速提升。2025 年新能源智能座舱新车标配率达 91.6%，燃油车 64.4%。消费者对个性化与舒适性的追求，推动主机厂在内饰材质与设计上持续加码，单车配套价值量具备充足的上行空间。国内汽车内饰生产企业主要包括华域汽车、新泉股份、继峰股份、宁波华翔、旷达科技等，行业依托资源禀赋形成差异化定位。

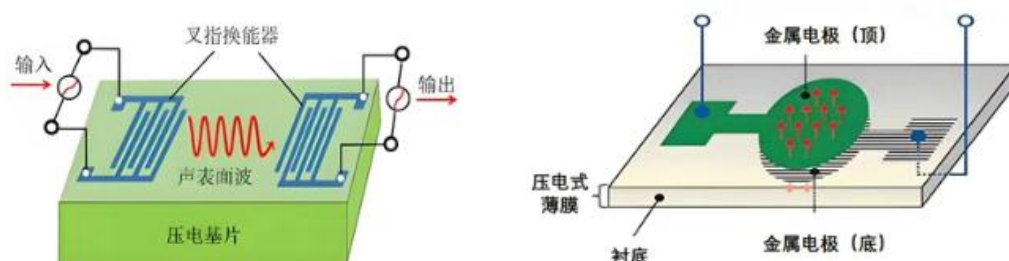
表 3：国内主要汽车内饰生产企业主要产品及客户分布对比

公司名称	主要产品	客户分布
华域汽车 (延锋)	仪表板、门板、副仪表板、顶部控制台、出风口、自适应功能件、座椅系统、乘员安全、保险杠、翼子板、主动进气格栅、ACC 盖板、主动扰流板、电镀饰条、复合材料尾门、行李箱盖	上汽大众、上汽通用、一汽大众、北京奔驰、华晨宝马、特斯拉、比亚迪、长安、小米、小鹏、赛力斯等
新泉股份	仪表板总成、乘用车座舱系统总成、重卡顶柜、门护板、立柱护板、落水槽、高亮双料注塑仪表装饰罩、高亮表面复合薄膜+玻璃纤维混合聚氨酯发泡	一汽解放、北汽福田、陕西重汽、中国重汽、东风汽车、吉利、奇瑞、理想、上汽、一汽大众、上海大众、广汽集团、比亚迪、蔚来、小米、长安福特、江铃福特、长城等
继峰股份	乘用车座椅、座椅头枕、座椅扶手、中控系统、隐藏式电动出风口、卡车座椅、非道路车辆/火车及公共汽车/游艇/航空座椅部件	奥迪、宝马、保时捷、大众、沃尔沃、特斯拉、捷豹路虎、一汽、上汽、长城、红旗、比亚迪、蔚来、理想、小鹏等
宁波华翔	仪表板、门板、中控台、顶棚、地毯、装饰条、后视镜模块	比亚迪、奇瑞、吉利、赛力斯、小米、一汽、江铃、理想、小鹏、蔚来、零跑等
旷达科技	涤纶环保有色纤维材料、织物面料、生态合成革、超纤仿鹿皮、座椅面套、座舱舒适系统	一汽集团、奥迪、上汽集团、本田、一汽丰田、东风日产、广汽乘用车、长安汽车、长城汽车等

数据来源：各公司官网，各公司公告，西南证券整理

2.2 受益于消费电子及汽车电子需求, 射频滤波国产替代方兴未艾

射频滤波器是一种用于高频电子电路中的关键器件。射频滤波器主要功能是选择性地允许特定频率范围内的信号通过，同时显著衰减或抑制其他不需要的高频干扰信号，从而确保信号的纯净度和通信系统的稳定性。它通过电容、电感等无源元件构成的谐振电路，或利用声表面波（SAW）、体声波（BAW）等声学原理实现频率选择。根据滤波特性，射频滤波器主要可分为低通、高通、带通和带阻等类型，广泛应用于 5G 手机、Wi-Fi、雷达、卫星通信等设备的射频前端。

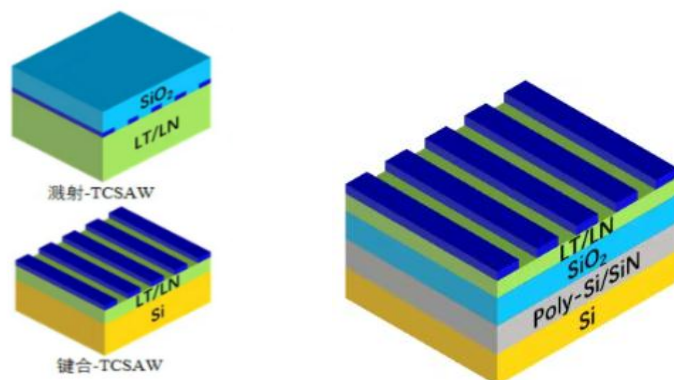
图 12：SAW 滤波器（左）和 BAW 滤波器（右）物理结构示意图


数据来源：中国电子元件行业协会官网，西南证券整理

SAW 滤波器技术迭代，TF-SAW 性能适配更高频段。 SAW 滤波器利用表面波的传播特性工作，信号在晶片表面传播，经过电-声转换后进行滤波，适用于中低频段。根据不同的工艺和衬底结构类型，可以分为常规 SAW 滤波器，温度补偿型 SAW 滤波器（TC-SAW），薄膜型 SAW 滤波器（TF-SAW）。TC-SAW 滤波器在常规 SAW 滤波器的基础上增加温补层或键合衬底，有效降低温漂，增加 Q 值和功率。TF-SAW 滤波器采用压电单晶复合薄膜结构材料（POI）制备，结构和工艺相较 TC-SAW 滤波更为复杂，性能也进一步提升。TF-SAW 滤波器表面的压电材料更薄，压电晶圆下方具备多层结构形成高/低声速阻抗层，能量更加集

中在表面,使得 TF-SAW 具备更高的 Q 值、更低温漂及大功率容量等优异特性。TC-SAW 主要应用于中低频率,TF-SAW 在高频领域可达 6GHz,可适用更高频率。

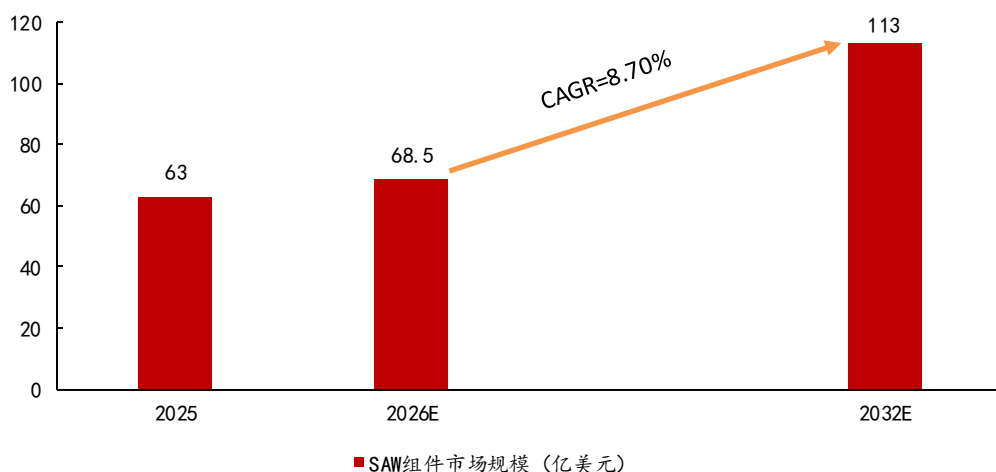
图 13: TC-SAW 滤波器(左)和 TF-SAW 滤波器(右)结构图



数据来源: 中国电子元器件协会官网, 西南证券整理

射频滤波器赛道空间广阔且增长确定。根据 IIM 信息数据,2025 年全球滤波器市场规模达到约 428.7 亿美元,同比+9.2%,其中 SAW 滤波器和 BAW 滤波器合计占据超过 73% 的市场份额。中国作为全球最大的消费电子制造基地和 5G 基站部署国,2025 年滤波器市场规模约为 156.3 亿美元,占比超过 36%。根据 QYResearch 统计及预测,2025 年全球 SAW 组件市场销售额达到了 63.00 亿美元,预计 2032 年将达到 113.0 亿美元,年复合增长率为 8.7% (2026-2032)。受 5G 网络深度覆盖、智能汽车发展、消费电子通信频段升级推动,射频滤波器市场规模和增速迎来快速增长。

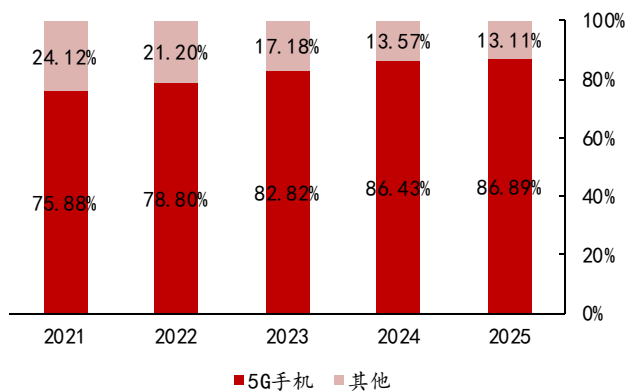
图 14: 全球 SAW 组件市场规模



数据来源: QYResearch, 西南证券整理

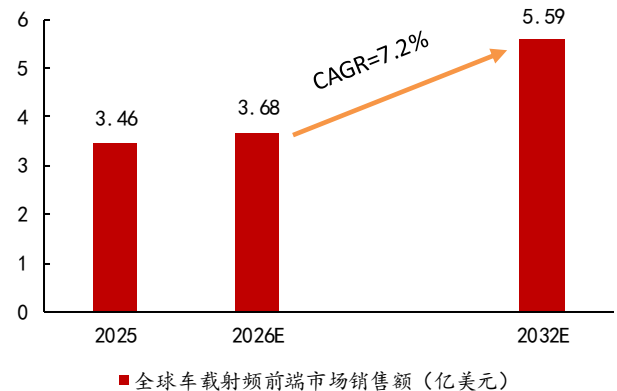
射频滤波器下游需求呈“消费电子为基、汽车电子提速”的结构化特征。射频滤波器作为无线通信的关键元器件，下游应用包括消费电子、智能汽车、无线基站等多个领域。根据 PW Consulting 报告，2025 年射频滤波器（SAW+BAW+腔体）市场应用场景智能手机占比 66.9%，汽车电子占比 9.1%。从下游需求看，消费电子基本盘稳固，智能汽车的电动化与智能化趋势催生射频滤波器的全新增量需求。根据 QYResearch 报告，2025 年全球车载射频前端市场销售额达到了 3.46 亿美元，预计 2032 年将达到 5.59 亿美元，年复合增长率为 7.2%（2026-2032）。

图 15：2021-2025 年中国手机出货量 5G 手机占比



数据来源：Wind，西南证券整理

图 16：全球车载射频前端市场销售额及预测



数据来源：QYResearch，西南证券整理

高端市场由海外垄断，国产替代方兴未艾。射频滤波器高端市场被少数美日巨头垄断；国外巨头凭借多年技术积累、专利布局和供应链能力，行业壁垒较高，全球前五大滤波器供应商在 2025 年合计占据约 61% 的市场份额。分品类来看，美国厂商主导 BAW 滤波器领域专利壁垒，日本厂商在 SAW 滤波器领域占领主要市场。

表 4：全球主要射频设备供应商

公司	总部	核心产品和战略重点
村田	日本	SAW 和陶瓷射频滤波器的领先供应商，专注于移动、5G 基础设施和消费电子产品的微型高性能解决方案。
Qorvo	美国	提供广泛的 SAW 和 BAW 射频滤波器组合，包括用于蜂窝、Wi-Fi 和雷达应用的集成前端模块，重点是高频性能。
博通	美国	提供先进的 BAW 和其他射频滤波器，集成到智能手机、无线基础设施和新兴 6G 应用程序的前端解决方案中。
Skyworks	美国	提供射频滤波器和前端模块，包括物联网、汽车和移动连接平台的基于 SAW 的解决方案。
TDK	日本	生产射频滤波器，包括 LTCC 和陶瓷类型，用于无线通信和高频应用。
京瓷	日本	提供 SAW 装备，包括手机、WiFi/蓝牙和基站的滤波器和双工器。

数据来源：PW Consulting，西南证券整理

国内厂商加速突破 TC-SAW 和 TF-SAW 滤波器技术壁垒。卓胜微作为国内射频前端设计龙头企业，自主研发 MAX-SAW 滤波器，截至 2025 年拥有滤波器相关国内专利 217 件，海外专利申请 6 件，构建起完整的射频前端产品体系。好达电子拥有 SAW、TC-SAW、TF-SAW 等主流技术平台，产品覆盖 300MHz 至 6GHz 关键频段，2023-2025 年度 TC-SAW 产品出货量超 14.5 亿颗。芯投微拥有完整 IDM（设计-晶圆-封装）日本 NSD 成熟工艺，合肥工厂量产在即，主要布局 SAW 滤波器领域。

表 5：中国主要射频设备供应商

公司	核心产品
卓胜微	射频开关、射频滤波器（主要采用 SAW、IPD 等工艺）等射频前端分立器件；射频模组；物联网芯片。
好达电子	主要产品包括滤波器、双工器、谐振器等；构建了以 SAW、TC-SAW 及 TF-SAW 为核心的技术平台。
德清华莹	压电晶体材料、磷化铟材料、声表面波（SAW）滤波器/谐振器、射频环行器与隔离器、射频模组等。
芯投微	TC-SAW、TF-SAW 及晶圆级封装（WLP）产品。

数据来源：各公司官网，各公司公告，深交所互动易，西南证券整理

政策红利持续加码，国家层面对射频前端芯片等关键元器件的自主化高度重视。2025 年 9 月，工信部、市场监管总局印发《电子信息制造业 2025-2026 年稳增长行动方案》，要求“推动 5G/6G 关键器件、芯片、模块等技术攻关”，并“坚定不移推动‘国货国用’，持续推动短板产业补链”；2026 年 7 月，工信部等七部门启动 2026 年工业和信息化领域创新任务“揭榜挂帅”工作，在通信设备专题下直接将“元件级紧凑型射频前端滤波器”列为攻关任务；电子信息制造业发展“十五五”规划中明确提及推动集成电路全链条攻关。在多重政策驱动下，国产滤波器行业将进入高速发展。

表 6：相关政策文件

政策文件	相关内容
《电子信息制造业 2025-2026 年稳增长行动方案》	“推动 5G/6G 关键器件、芯片、模块等技术攻关”；围绕电子元器件、新型电子材料、电子专用设备强化知识产权与标准；培育专精特新/单项冠军；统筹专项资金强化电子产品供给
《电子信息制造业发展“十五五”规划》	政策解读明确主要目标之一是筑牢产业基础能力，主要包括：推动集成电路全链条攻关、促进电子元器件和电子材料高端化发展、加快智能传感器创新与应用、提升电子专用设备及测量仪器供给能力、夯实光子产业发展根基。
《关于组织开展 6G 创新发展部省协同试点专项行动的通知》	加强 6G 基站、核心网、承载网、专用仪器仪表研发；加强新型终端、芯片器件、操作系统、商业航天等 6G 关联产业培育。

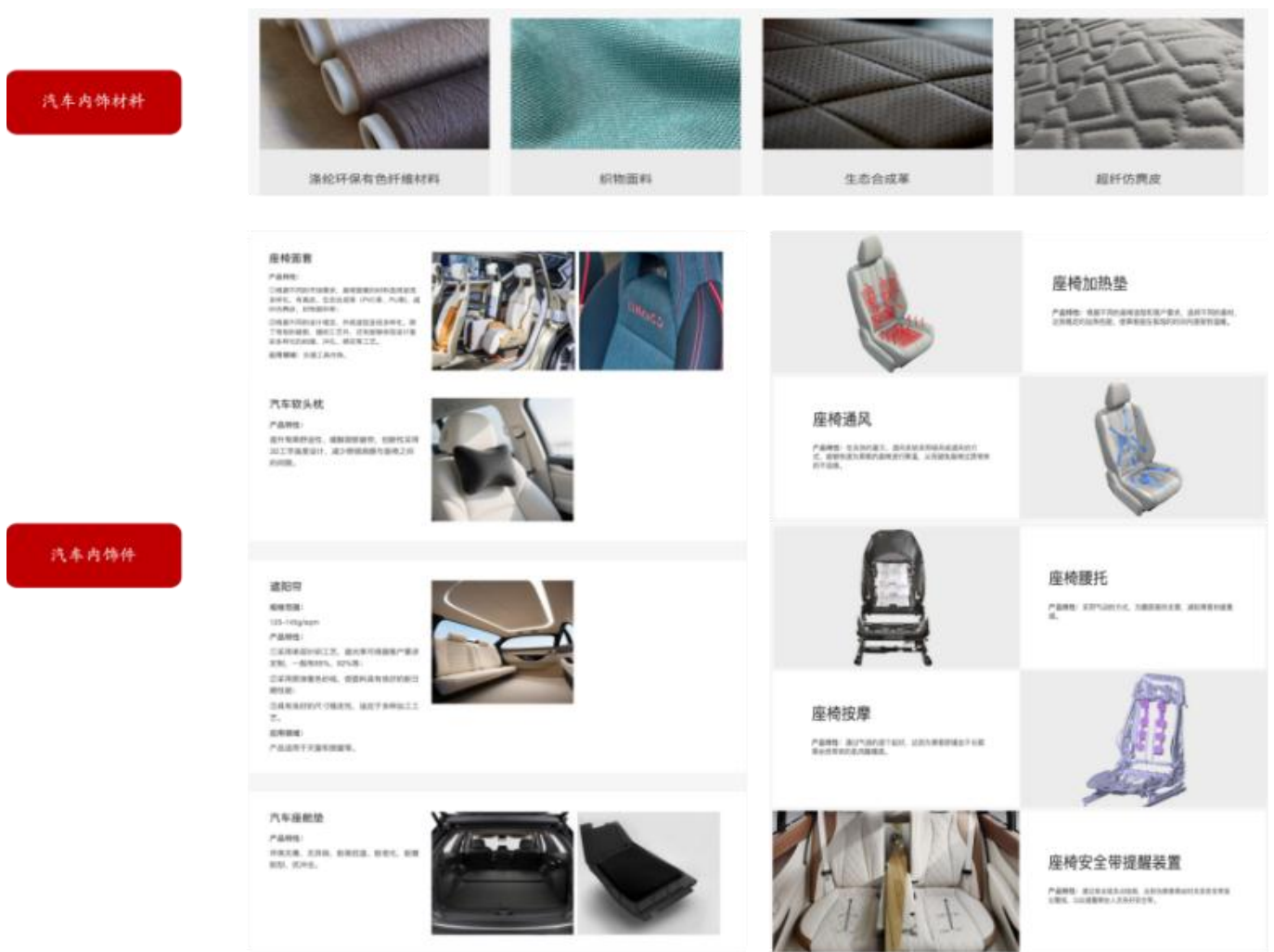
数据来源：工信部，西南证券整理

3 汽车内饰业务为基，射频+柔性传感布局全新动能

3.1 汽车内饰材料核心供应商，多品类布局夯实领先地位

纵向一体化优势显著，全产业链布局铸就竞争壁垒。公司成立以来，核心业务聚焦汽车内饰领域，在内饰原材料方面拥有涤纶环保有色纤维材料、织物面料、生态合成革、超纤仿鹿皮等产品，在国内车用内饰材料细分市场份额位居前列。依托原材料方面优势，公司进一步发展延伸布局有色纤维、座椅面套、汽车电子饰件等前后道配套产品，产品矩阵覆盖内饰材料全产业链，构建从纤维生产、织造、合成革、超纤仿鹿皮、复合加工、裁剪、缝制到内饰件成型的完整全产业链生态，具备全栈研发、制造及系统化技术解决方案能力。公司生产基地覆盖华中、华东、华北、华南、东北、西北、西南等全国各大区域，能够满足各集群主机厂需求，深度绑定国内头部车企，并成功进入国际知名品牌供应链。

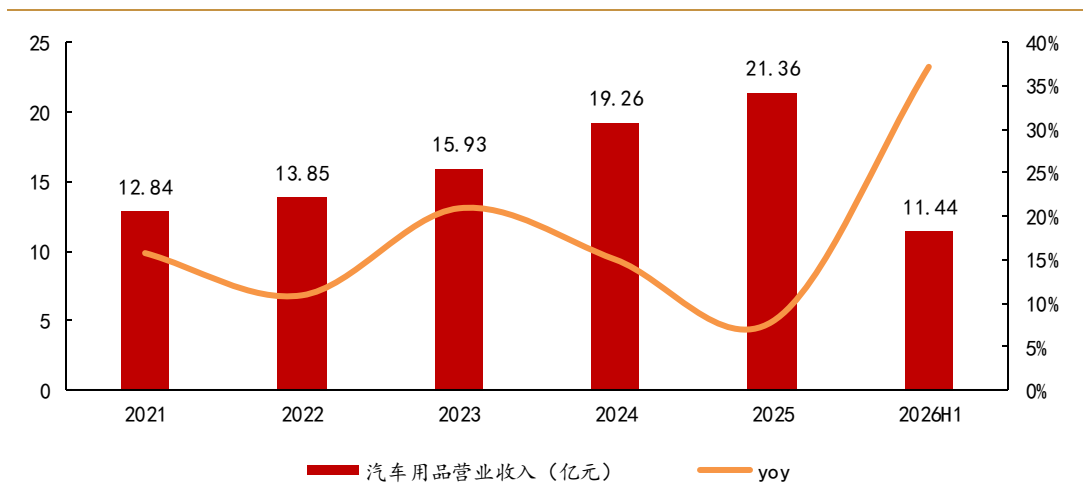
图 17: 公司汽车内饰业务产品矩阵



数据来源：公司官网，西南证券整理

增长动能稳健，产能布局充足。分产品看，公司主营业务汽车用品 2026H1 收入 11.44 亿元，同比+15.76%，其中面料产品收入 4.03 亿元，同比+2.48%；合成革产品收入 3.41 亿元，同比+12.95%；座套产品收入 2.17 亿元，同比+29.43%。汽车内饰业务发展平稳，收入稳步上升。产能方面，2026H1 纱线产能 6973 吨，产能利用率 53%；织物单面料产能 1122.87 万米，产能利用率 61%；复合产品产能 3058.74 万米，产能利用率 67%，同比-1%；座套产能 67.9 万套，产能利用率 85%，同比+6%；合成革产能 846.10 万米，产能利用率 50%；超纤产品年产能 89.86 万米，产能利用率 33%，同比+15%。

图 18：2021-2025 公司汽车行业营业收入及变化



数据来源: Wind, 西南证券整理

表 7：2026H1 年公司产能及产能利用率情况

产品类别	计量单位	2026H1 年产能	产能较上年同期变化	2026H1 产能利用率	产能利用率同比
纱线（有色纱）	吨	6973	948	53%	-3%
织物单面料	万米	1122.87	30.55	61%	-2%
复合产品	万米	3058.74	-100.41	67%	-1%
座套	万套	67.90	1.04	85%	+6%
合成革	万米	846.10	239.6	50%	-22%
超纤产品	万米	89.86	0	33%	+15%

数据来源: Wind, 西南证券整理

产品应用边界拓宽，以汽车行业为支点向“大交通”领域延展。除汽车主业外，公司已获得 DNV 挪威船级社 MED-B 与 MED-D 双证，凭借在汽车用品领域优势，不断拓宽产品应用边界，推动核心业务从汽车内饰向高铁、航空、船舶等高端领域延伸，渗透飞机、邮轮（游艇）、高铁等高准入、高附加值的大交通领域。

图 19：公司认证体系



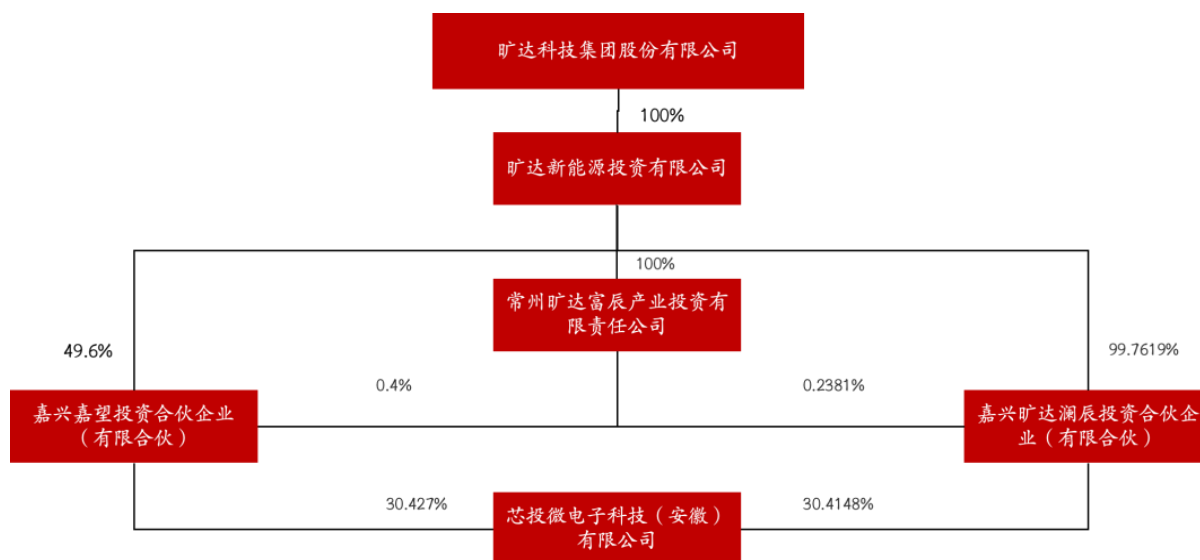
数据来源: 公司官网, 西南证券整理

3.2 手握高端射频滤波器专利，芯投微产能逐步释放

紧抓半导体国产替代趋势，布局射频滤波器行业。公司分别通过嘉兴嘉望投资合伙企业（有限合伙）、嘉兴旷达澜辰投资合伙企业（有限合伙）持有芯投微 15.213%、30.415% 的

股权，合计持有 45.63% 股权，为第一大股东。芯投微作为公司的重要参股公司，在公司整体布局中具有战略地位。

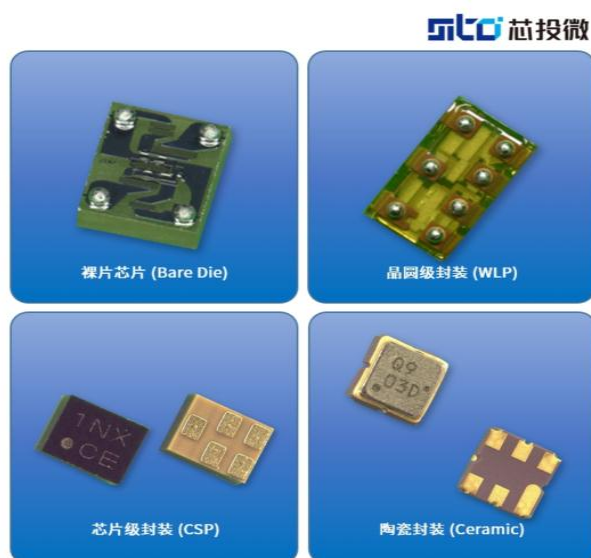
图 20：旷达科技对芯投微参股情况



数据来源：Wind，西南证券整理

并购 NSD 打通 IDM 能力，自主专利打造核心竞争力。芯投微于 2020 年底收购并控股日本 NDK 旗下滤波器 IDM 子公司 NSD（现持股 58.05%）。NSD 公司专利技术完备，研发工艺成熟，产品线丰富，拥有可应用于消费电子领域的晶圆级封装（WLP）产品技术，在汽车电子领域是全球稀有的车规级滤波器供应商之一。芯投微拥有日本+国内双研发基地和制造基地，技术覆盖 TC-SAW、TF-SAW 和 WLP，采用 IDM（设计+制造+封测）全产业链垂直整合模式。

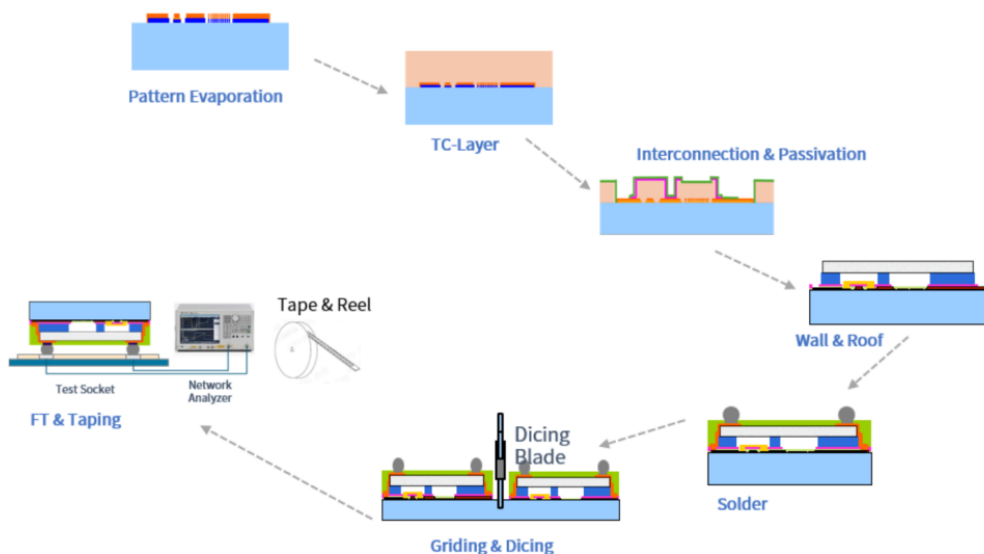
图 21：芯投微产品实拍图



数据来源：芯投微官网，西南证券整理

仿真-前道-后道全链条打通，自主专利筑牢 TC/TF-SAW 技术护城河。在技术研究方面，芯投微在芯片仿真技术方面可完成 40MHz-3.5GHz 的 SAW 滤波器开发仿真开发；前道制造环节拥有能满足 TC-SAW、TF-SAW 的技术；后道封装领域，掌握成熟芯片级封装、陶瓷封装技术和满足射频前端模组化需求的晶圆级封装技术。芯投微知识产权自主可控，拥有多项开发 TC-SAW、TF-SAW 和 WLP 必须的专利及 TC-SAW 核心结构专利，可完美适配自身 TF-SAW 产品设计。

图 22：WLPTC-SAW 工艺流程

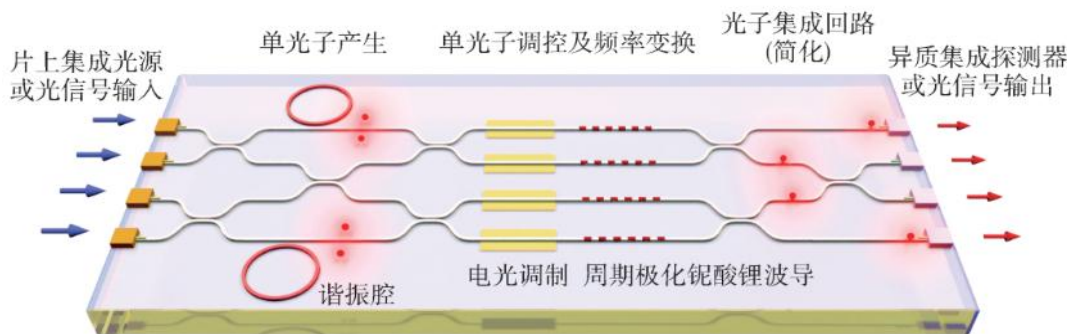


数据来源：芯投微官网，西南证券整理

产品性能行业领先，产能持续爬坡。芯投微 2026H1 实现营业收入 5419.66 万元，同比 +25.43%，国内工厂实现 TC/TF-SAW 滤波器月产能达到上亿颗量级，核心产品性能达行业领先水平，进入多家知名品牌供应链体系，国内工厂高端产品良率稳步提升。下游应用方面，芯投微产品主要应用于消费电子、汽车电子和工业电子领域，已进入消费电子头部大厂及高端智能汽车供应链。芯投微规模化量产在即，随着射频滤波器行业国产替代趋势，未来发展可观。

布局薄膜铌酸锂项目，构建“射频通信+光电芯片”发展的格局。芯投微依托在材料和工艺方面的积累，致力于打造综合性化合物半导体制造平台，布局“射频通信+光电芯片”共同发展的业务格局。芯投微基于在化合物半导体（钽酸锂、铌酸锂、薄膜钽酸锂）领域的工艺技术积累，布局薄膜铌酸锂（TFLN）光学调制器芯片项目。薄膜铌酸锂光学调制器，具备高带宽、低驱动电压、高线性度、低功耗，适配 1.6T、3.2T DR8/FR8、LPO 线性驱动光模块、CPO 共封装光引擎，跟随全球 AI 算力互联发展及光模块迭代的大规模部署，全球薄膜铌酸锂光调制器未来市场空间大。芯投微薄膜铌酸锂业务属于现有化合物半导体业务的自然延伸，具备内部工艺同源、技术复用性，在该领域的前瞻布局，为公司进入光电芯片发展奠定基础抢占发展先机，未来发展可期。

图 23：薄膜铌酸锂集成光芯片示意图



数据来源：《薄膜铌酸锂集成非线性光学：走向全光信息时代的新路径》（郑远林，陈险峰，《物理》），西南证券整理

切入电子布赛道，打开新成长空间。公司 2026 年 9 月 11 日发布公告完成全资子公司工商变更登记，将原“旷达微电子”更名为“旷达电子材料”，经营范围由集成电路芯片设计整体调整为电子专用材料、玻璃纤维及制品、高性能纤维及复合材料的制造与销售。电子布是覆铜板与 PCB 的核心基材，AI 快速发展背景下，硬件架构的升级带动 PCB 需求的升级，催动对电子布需求增长。本次变更体现公司在电子材料领域的进一步布局，市场前景广阔。

3.3 探索柔性材料领域，拓展智能座舱、机器人皮肤新应用

依托主业优势，持续探索新兴领域。在“大智能”战略推动下，公司布局柔性传感材料业务，主要聚焦汽车智能座舱、智能交互表面、机器人智能皮肤三个方面的应用。新能源智能汽车发展带动下，汽车座舱材料轻量化、智能化需求增大，公司依托在汽车内饰原材料领域的研发和制造优势，向柔性材料领域拓展，积极探讨应用场景。

共建柔性材料实验室，提升研发能力。公司与中国科学院苏州纳米研究所、江苏集萃纳米科技有限公司共建“纳米柔性智能电子材料联合实验室”，通过自主研发与产学研联合攻关，聚焦多模态柔性智能传感材料技术研发，打造可精准实现压力、形变、温度、触控等多维度信号同步感知与快速响应的新型智能交互材料体系。

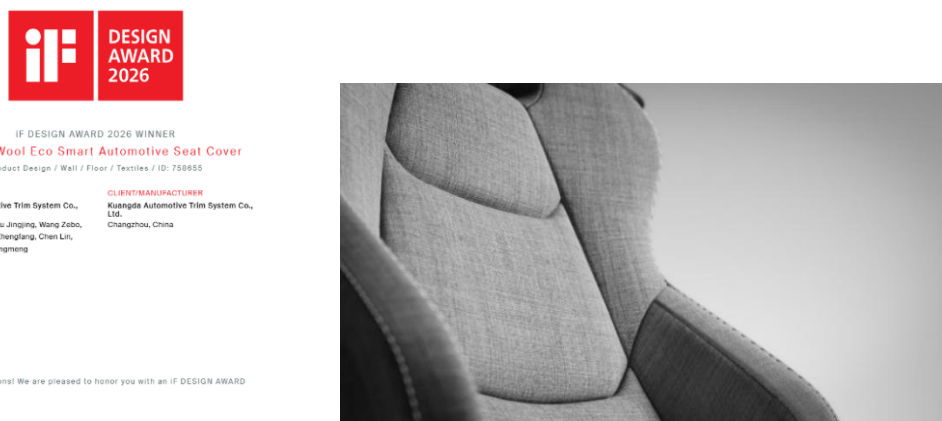
图 24：公司与中国科学院苏州纳米研究所共建“纳米柔性智能电子材料联合实验室”



数据来源：公司官网，西南证券整理

AI 赋能智能座舱，打造一体化平台。公司作为上汽与字节火山引擎深度合作打造的全球首款 AI 原生汽车荣威家越 07 仪表台声学织物供应商，通过优化纱线材质与编织工艺，精准控制孔隙率，有效避免中高频衰减和低频浑浊，使声音穿透后保持原有频响曲线，实现“无损透过”。同时，编织结构设计辅助调节声音扩散方向与均匀度，提升全景声的立体感与沉浸感。“羊驼绒绿色智能汽车座套”获 2026 年度德国 iF 设计奖，产品融合天然羊驼绒与涤纶混纺材质，兼顾奢华质感与车规级耐用性，全程遵循绿色低碳标准，满足新能源汽车轻量化需求，集成加热与柔性传感技术，解决传统座套实用与美观、功能与环保失衡的痛点。

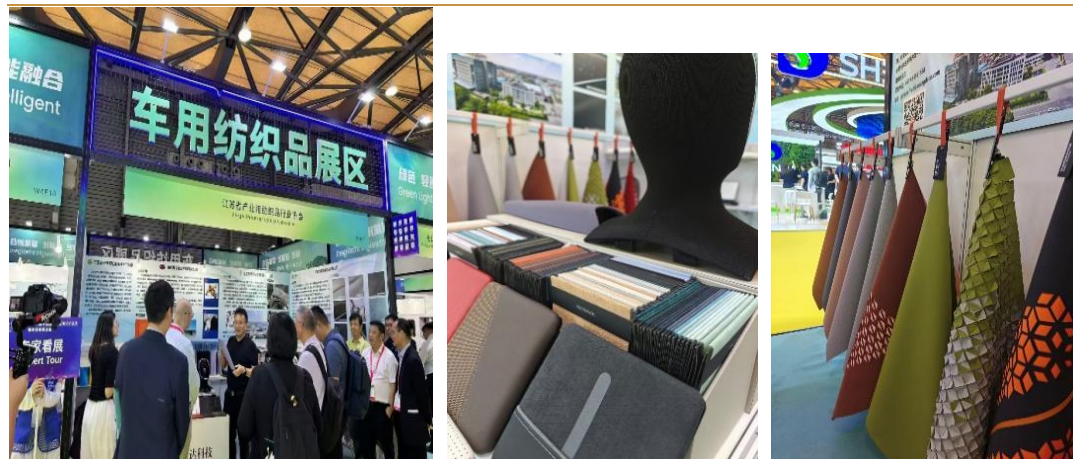
图 25：羊驼绒绿色智能汽车座套获 2026 年度德国 iF 设计奖



数据来源：公司官网，西南证券整理

推出第一代柔性织物皮肤系统解决方案，柔性业务可应用场景丰富。公司参加第十九届中国国际产业用纺织品及非织造布展览会（CINTE26），推出第一代具身智能机器人柔性织物皮肤系统解决方案，目前第一代柔性皮肤织物产品已向国内头部具身机器人企业定向设计开发并小批量交付，产品柔韧性佳、贴合度高，可完美匹配机器人动态运动需求；第二代产品正围绕多模态传感功能集成方向推进研发。根据央视财经，行业预测 2030 年国内人形机器人电子皮肤需求将达 152.5 万平方米，对应市场规模约 274 亿元，行业前景广阔。公司柔性材料业务已切入国内头部具身智能企业供应链，随着产品迭代升级，未来公司在机器人皮肤领域份额有望进一步提升。

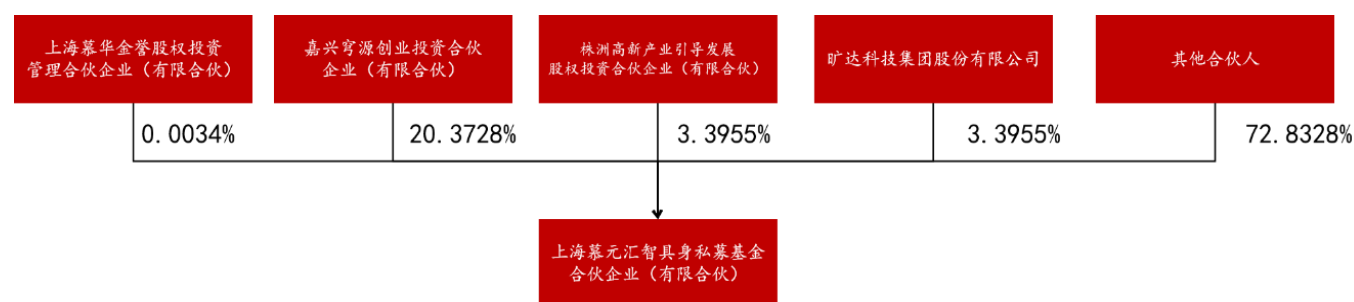
图 26：公司参加第十九届中国国际产业用纺织品及非织造布展览会



数据来源：公司官网，西南证券整理

参与认购具身智能私募基金份额，深化柔性材料业务协同布局。公司以自有资金认缴出资人民币 1000 万元认购上海募元汇智具身私募基金合伙企业(有限合伙)的有限合伙份额，同时公司关联方株洲高新产业引导发展股权投资合伙企业(有限合伙)也作为有限合伙人参与认购该基金，认缴出资人民币 1000 万元。该基金普通合伙人上海募华金誉系清华系背景，认购实施前，智元机器人融资总监韩燕莹出资占比 99.9%。公司参与具身智能投资基金，通过基金合作深化与产业链头部企业的合作，与公司柔性材料、柔性传感业务在供应链配套、联合研发、订单导入等环节形成协同，并借助管理人及产业链企业的项目渠道，储备技术与项目资源，深化公司在具身智能领域布局。

图 27：上海募元汇智具身私募基金合伙企业（有限合伙）第一期交割认缴出资构成



数据来源：公司公告，西南证券整理

4 盈利预测与估值

4.1 盈利预测

关键假设：

假设 1：公司深耕汽车面料行业，基本盘稳健；我们预计 2026-2028 年面料产品营业收入增长率和毛利率保持稳健，营业收入增长率分别为 5.00%/5.00%/5.00%，假设毛利率分别为 24.00%/24.00%/24.00%。

假设 2：内饰材料加速向绿色化、轻量化、智能化方向转型；生态合成革等高端内饰材料需求持续增长。我们预计 2026-2028 年合成革产品收入增长率分别为 16.75%/18.38%/13.14%，假设毛利率分别为 21.50%/22.00%/23.00%。

假设 3：公司从纤维到成品全产业链布局，为主机厂提供“材料+成品”座套系统解决方案，我们预计 2026-2028 年座套产品收入增长率分别为 12.61%/13.08%/12.50%，假设毛利率分别为 18.00%/18.00%/18.00%。

假设 4：随着新能源全电量入市及电力现货市场的推进，我们预计 2026-2028 年电力收入增长率分别为-2.53%/0.00%/0.00%，假设毛利率分别为 37.00%/37.00%/37.00%。

基于以上假设，我们预测公司 2026-2028 年分业务收入成本如下表：

表 8：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2025A	2026E	2027E	2028E
面料	收入	807.21	847.57	889.95	934.45
	增速	12.14%	5.00%	5.00%	5.00%
	毛利率	23.71%	24.00%	24.00%	24.00%
合成革	收入	677.54	791.00	936.41	1059.48
	增速	14.21%	16.75%	18.38%	13.14%
	毛利率	23.18%	21.50%	22.00%	23.00%
座套	收入	342.35	385.53	435.95	490.44
	增速	10.61%	12.61%	13.08%	12.50%
	毛利率	20.01%	18.00%	18.00%	18.00%
电力	收入	139.53	136.00	136.00	136.00
	增速	-14.23%	-2.53%	0.00%	0.00%
	毛利率	38.74%	37.00%	37.00%	37.00%
其他	收入	309.12	324.58	340.80	357.84
	增速	-1.25%	5.00%	5.00%	5.00%
	毛利率	28.56%	28.50%	28.50%	28.50%
合计	收入	2275.75	2,484.68	2,739.11	2,978.21
	增速	8.46%	9.18%	10.24%	8.73%
	毛利率	24.58%	23.57%	23.57%	23.79%

数据来源：Wind，西南证券

4.2 相对估值

我们选取机器人“电子皮肤”、纺织、滤波器行业的三家公司作为可比公司，分别是福莱新材、南山智尚、麦捷科技，根据 Wind 一致预期，三家可比公司 2026 年平均 PE 为 44 倍。我们预计公司 26/27/28 年归母净利润分别为 2.32/2.84/3.41 亿元，EPS 分别为 0.16/0.19/0.23 元，对应 PE 分别为 33/27/23 倍。考虑到公司在汽车面料行业深耕多年，具有一定的行业地位和技术优势，依托国资深度赋能，“大交通+大智能”战略成果显现，参股公司芯投微布局滤波器和光电芯片领域，同时向具身智能领域拓宽产品应用场景，具备发展潜力，给予公司 2026 年 44 倍 PE，对应目标价 7.04 元，首次覆盖，给予“买入”评级。

表 9：可比公司估值

证券代码	可比公司	股价（元）	EPS（元）				PE（倍）			
			25A	26E	27E	28E	25A	26E	27E	28E
605488.SH	福莱新材	25.43	0.28	0.38	0.57	0.81	124.55	66.38	44.88	31.39
300918.SZ	南山智尚	10.05	0.25	0.31	0.41	0.53	73.46	32.44	24.74	19.13
300319.SZ	麦捷科技	15.8	0.36	0.47	0.57	0.66	32.8	33.79	27.66	23.81
平均值							76.94	44.20	32.43	24.78
002516.SZ	旷达科技	5.23	0.13	0.16	0.19	0.23	41.77	33.14	27.10	22.54

数据来源：Wind，西南证券整理（股价截至 2026 年 10 月 15 日，可比公司 EPS、PE 估计根据 Wind 一致预期）

5 风险提示

市场竞争加剧风险：汽车内饰件行业竞争激烈，新能源汽车渗透率提升叠加整车厂降本诉求，公司产品毛利率存在被挤压风险；行业“以价换量”可能进一步加剧市场竞争。

技术突破不及预期的风险：公司参股公司芯投微布局射频滤波器并前瞻布局薄膜铌酸锂光电芯片，化合物半导体工艺壁垒高、车规认证与产能爬坡存在不确定性；同时公司布局的柔性材料业务，第二代多模态产品尚处研发验证阶段，相关技术突破可能不及预期。

客户开拓不及预期的风险：公司布局具身智能（机器人电子皮肤）、光电芯片等新兴领域，相关产品尚处商业化早期，客户开拓可能不及预期。

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	现金流量表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	2275.75	2484.68	2739.11	2978.21	净利润	183.14	229.72	281.32	338.18
营业成本	1716.48	1898.98	2093.59	2269.68	折旧与摊销	117.02	121.59	122.54	123.88
营业税金及附加	22.22	24.97	26.78	29.38	财务费用	3.39	2.31	3.58	3.33
销售费用	27.74	31.06	34.24	37.23	资产减值损失	-71.77	-60.00	-60.00	-60.00
管理费用	145.53	273.31	295.82	312.71	经营营运资本变动	39.13	201.57	-91.60	-112.50
财务费用	3.39	2.31	3.58	3.33	其他	88.72	57.07	47.38	13.10
资产减值损失	-71.77	-60.00	-60.00	-60.00	经营活动现金流净额	359.62	552.25	303.22	305.98
投资收益	-27.27	-24.32	11.44	44.46	资本支出	47.37	-40.00	-50.00	-60.00
公允价值变动损益	9.39	8.61	8.82	8.85	其他	-235.23	-132.95	-79.74	-46.70
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-187.86	-172.95	-129.74	-106.70
营业利润	229.93	298.34	365.36	439.19	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	3.56	0.00	0.00	0.00	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	233.49	298.34	365.36	439.19	股权融资	18.57	0.00	0.00	0.00
所得税	50.35	68.62	84.03	101.01	支付股利	-117.67	-179.54	-189.62	-237.59
净利润	183.14	229.72	281.32	338.18	其他	-49.87	1.71	-4.57	-4.00
少数股东损益	-1.04	-2.39	-2.48	-3.17	筹资活动现金流净额	-148.97	-177.83	-194.19	-241.60
归属母公司股东净利润	184.18	232.11	283.81	341.34	现金流量净额	22.85	201.47	-20.72	-42.31
资产负债表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	财务分析指标	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	335.24	536.71	515.99	473.68	成长能力				
应收和预付款项	873.79	914.43	979.36	1037.72	销售收入增长率	8.46%	9.18%	10.24%	8.73%
存货	440.40	476.62	527.84	588.19	营业利润增长率	17.12%	29.75%	22.46%	20.21%
其他流动资产	1176.41	998.08	1108.13	1217.56	净利润增长率	14.25%	25.44%	22.46%	20.21%
长期股权投资	501.49	501.49	501.49	501.49	EBITDA 增长率	8.50%	20.52%	16.40%	15.24%
投资性房地产	23.91	23.91	23.91	23.91	获利能力				
固定资产和在建工程	1066.43	993.50	929.61	874.39	毛利率	24.58%	23.57%	23.57%	23.79%
无形资产和开发支出	86.71	81.49	76.27	71.05	三费率	7.76%	12.34%	12.18%	11.86%
其他非流动资产	160.68	157.24	153.80	150.36	净利率	8.05%	9.25%	10.27%	11.36%
资产总计	4665.06	4683.47	4816.41	4938.36	ROE	4.85%	6.00%	7.17%	8.41%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	3.93%	4.90%	5.84%	6.85%
应付和预收款项	731.29	689.50	718.94	735.10	ROIC	8.25%	11.19%	14.47%	16.95%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	15.39%	16.99%	17.94%	19.02%
其他负债	156.33	162.34	175.11	181.01	营运能力				
负债合计	887.62	851.83	894.06	916.11	总资产周转率	0.49	0.53	0.58	0.61
股本	1470.84	1470.84	1470.84	1470.84	固定资产周转率	2.15	2.51	3.05	3.66
资本公积	1253.99	1253.99	1253.99	1253.99	应收账款周转率	2.38	2.83	2.96	3.02
留存收益	1105.65	1158.22	1252.41	1356.16	存货周转率	3.64	3.62	3.74	3.66
归属母公司股东权益	3777.16	3833.75	3926.94	4030.01	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	57.68%	—	—	—
少数股东权益	0.28	-2.11	-4.60	-7.76	资本结构				
股东权益合计	3777.44	3831.64	3922.35	4022.25	资产负债率	19.03%	18.19%	18.56%	18.55%
负债和股东权益合计	4665.06	4683.47	4816.41	4938.36	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	3.38	3.66	3.72	3.84
					速动比率	2.85	3.06	3.09	3.16
					股利支付率	63.89%	77.35%	66.81%	69.61%
					每股指标				
					每股收益	0.13	0.16	0.19	0.23
					每股净资产	2.57	2.61	2.67	2.74
					每股经营现金	0.24	0.38	0.21	0.21
					每股股利	0.08	0.12	0.13	0.16
业绩和估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E					
EBITDA	350.34	422.23	491.48	566.40					
PE	41.77	33.14	27.10	22.54					
PB	2.04	2.01	1.96	1.91					
PS	3.38	3.10	2.81	2.58					
EV/EBITDA	18.27	14.41	12.22	10.50					
股息率	1.53%	2.33%	2.47%	3.09%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《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，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，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。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱
上海	崔露文	上海公募销售主管	15642960315	clw@swsc.com.cn
	张方毅	私募销售主管	15821376156	zfy@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	叶佳缘	销售岗	15800609605	yejy@swsc.com.cn
	贾文婷	销售岗	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	毛玮琳	销售岗	18721786793	mwl@swsc.com.cn
	张大炜	销售岗	13163027178	zhangdaw@swsc.com.cn
	张怀文	销售岗	18800275611	zhanghuaiwen@swsc.com.cn
	苏湖	销售岗	18913127448	suhu1997@swsc.com.cn
北京	李杨	北京公募销售主管	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	姚航	北京保险销售主管	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王宇飞	销售岗	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	刘艳	销售岗	18456565475	liuyanyj@swsc.com.cn
广深	高欣	广深销售主管	13923418464	gaoxin@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	文柳茜	销售岗	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	lzh@swsc.com.cn
	黄诗洁	销售岗	18817316880	hsj@swsc.com.cn
	周珏	销售岗	18580531950	zhy1997@swsc.com.cn
	彭志伟	销售岗	15521604635	pzhw@swsc.com.cn