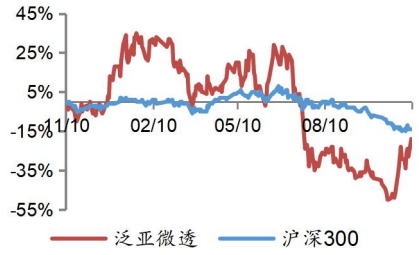
主业业绩承压，内生外延进入具身智能赛道

投资评级：买入（维持）

报告日期：2026-11-09

收盘价（元）	59.83
近 12 个月最高/最低（元）	103.18/34.19
总股本（百万股）	100
流通股本（百万股）	100
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	60
流通市值（亿元）	60

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：王强峰

执业证书号：S0010522110002

电话：13621792701

邮箱：wangqf@hazq.com

分析师：潘宁馨

执业证书号：S0010524070002

电话：13816562460

邮箱：pannx@hazq.com

相关报告

1.【华安化工】泛亚微透：CMD 快速放量，外延内生双驱动 2026-09-02

主要观点：

● 事件描述

10 月 31 日，泛亚微透发布 2026 年三季报：2026 年前三季度实现营业收入 5.23 亿元，同比+4.53%；实现归母净利润 0.42 亿元，同比-53.83%；实现扣非归母净利润 0.39 亿元，同比-55.60%；研发投入 0.34 亿元，同比+46.99%，研发投入占营业收入比例 6.47%，同比提升 1.87 个百分点。其中，第三季度实现营业收入 1.75 亿元，同比-19.35%，环比-5.42%；实现归母净利润 0.11 亿元，同比-70.41%，环比-17.40%；实现扣非归母净利润 0.10 亿元，同比-72.30%。

● Q3 业绩阶段性承压，研发投入加大夯实新材料平台

前三季度营收同比增长 4.53%，增速较上半年明显放缓，Q3 单季营收同比-19.35%、环比-5.42%。盈利方面，Q3 单季销售毛利率 41.04%、销售净利率 5.99%，归母净利润同比-70.41%、环比-17.40%，扣非归母净利润同比-72.30%，盈利下滑幅度较大，主要受油价、金属价格高位影响下原材料上涨以及下游汽车行业竞争加剧，主营业务毛利承压，同时各项费用同比有所增加。其中，前三季度研发投入 3384.13 万元、同比增长 46.99%，研发投入占营收比例 6.47%、同比提升 1.87 个百分点；Q3 单季研发投入 1210.22 万元、同比+4.37%，占单季营收比例 6.93%、同比提升 1.57 个百分点。

● CMD 销量放量驱动业绩高增，定增技改支撑产能释放

公司 CMD 产品颠覆性解决车灯凝露问题，受益于汽车电动化快速放量，并在一代基础上迭代升级推出二代 CMD 产品，当前 CMD 在各大主机厂渗透率约 13%，已配套奔驰、宝马、理想、蔚来等头部整车客户，户外储能、安防、消费电子、光伏等领域也处于前期导入阶段。2026 年前三季度 CMD 销量同比增长加快，带来公司业绩增长。同时，公司 CMD 智能制造技改扩产项目拟投入募集资金 1.19 亿元，达产后 CMD 年产能约 5483 万只，为放量提供支撑。

● 收购天缘电工打通 PI 全链条，高端 FCCL 国产替代蓄势

5G/6G 通信、AI 算力、航空航天等高频高速场景带动低介电损耗挠性覆铜板（FCCL）需求激增，而高端 FCCL 基材目前主要由杜邦、松下等国外企业主导，国产替代空间广阔。公司基于核心材料 ePTFE 自研氟改性 PI+ePTFE 复合技术，开发出 TRT 膜（PI/ePTFE 绝缘复合薄膜），应用于航空航天电线电缆和高性能电子绝缘领域，并衍生出母排、FCCL 等产品，其中公司开发的高端二层无胶 FCCL 具备低介电损耗、高耐温、高弯折等优势。

为打通"PI 改性材料-复合基材-高端终端产品"全链条，公司 10 月 30 日签署《股份收购协议》，以 13,522.25 万元现金收购天缘电工 54.089%股份取得控股权，收购后公司补齐上游 PI 膜产能与技术短板，形成

"ePTFE 微透材料+气凝胶+PI 高端材料"材料矩阵。定增募投的低介电损耗 FCCL 项目拟投入募集资金 2.16 亿元，目前公司已完成第一条核心量产生产线的购置和安装，并完成部分客户端验证，有望打破国外垄断、成为驱动业绩的新增长极。

● **电子皮肤与耐弯折线缆双线落地，卡位具身智能赛道**

公司依托 ePTFE 材料平台，形成电子皮肤与高耐弯折机器人线缆双核心产品体系，卡位具身智能赛道。商业化进展方面，高耐弯折线缆已实现对北美头部人形机器人客户小批量供货；电子皮肤近期再获北美客户 100 套灵巧手手套订单。公司 2026 年 4 月战略参股柔性微纳传感企业苏州能斯达，深化与其在电子皮肤上的合作。

● **投资建议**

我们预计公司 2026-2028 年分别实现归母净利润 0.50、1.06、1.21 亿元，对应 PE 分别为 112、53、46 倍，维持“买入”评级。

● **风险提示**

（1）原材料价格波动风险；

（2）行业竞争加剧风险；

（3）下游应用增速不及预期。

● **重要财务指标** 单位:百万元

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	723	834	989	1155
收入同比（%）	40.4%	15.4%	18.5%	16.9%
归属母公司净利润	109	50	106	121
净利润同比（%）	9.5%	-53.8%	111.0%	14.4%
毛利率（%）	45.4%	29.8%	35.8%	35.7%
ROE（%）	13.0%	3.2%	6.4%	6.8%
每股收益（元）	1.19	0.50	1.06	1.21
P/E	73.61	111.64	52.90	46.26
P/B	9.55	3.61	3.38	3.15
EV/EBITDA	40.77	41.98	24.07	20.92

资料来源： wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**810**	**1496**	**1623**	**1697**
现金	149	846	746	799
应收账款	329	282	432	409
其他应收款	1	1	1	1
预付账款	9	11	12	15
存货	203	227	240	317
其他流动资产	118	129	192	156
非流动资产	**1114**	**1263**	**1444**	**1675**
长期投资	74	66	37	7
固定资产	520	574	639	723
无形资产	193	234	292	370
其他非流动资产	327	389	477	575
资产总计	**1924**	**2759**	**3068**	**3372**
流动负债	**566**	**682**	**874**	**1046**
短期借款	269	387	504	658
应付账款	157	129	201	198
其他流动负债	140	167	170	190
非流动负债	**380**	**380**	**380**	**380**
长期借款	342	342	342	342
其他非流动负债	38	38	38	38
负债合计	**946**	**1063**	**1254**	**1426**
少数股东权益	143	147	158	170
股本	91	100	100	100
资本公积	330	986	986	986
留存收益	413	464	569	690
归属母公司股东权益	835	1549	1655	1776
负债和股东权益	**1924**	**2759**	**3068**	**3372**

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	**117**	**132**	**66**	**252**
净利润	122	54	116	133
折旧摊销	48	66	93	114
财务费用	8	0	0	0
投资损失	8	9	12	13
营运资金变动	-78	9	-153	-3
其他经营现金流	210	38	266	132
投资活动现金流	**-172**	**-217**	**-284**	**-353**
资本支出	-260	-216	-301	-369
长期投资	60	8	29	29
其他投资现金流	28	-9	-12	-13
筹资活动现金流	**184**	**782**	**118**	**154**
短期借款	226	118	118	154
长期借款	234	0	0	0
普通股增加	21	9	0	0
资本公积增加	-13	656	0	0
其他筹资现金流	-283	0	0	0
现金净增加额	**129**	**697**	**-100**	**53**

利润表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	**723**	**834**	**989**	**1155**
营业成本	395	586	635	743
营业税金及附加	7	9	10	11
销售费用	30	35	40	48
管理费用	83	95	111	131
财务费用	8	0	0	0
资产减值损失	-7	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-8	-9	-12	-13
营业利润	**145**	**63**	**136**	**157**
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	**145**	**63**	**136**	**157**
所得税	23	9	20	23
净利润	**122**	**54**	**116**	**133**
少数股东损益	13	4	10	12
归属母公司净利润	**109**	**50**	**106**	**121**
EBITDA	207.90	131.50	238.43	279.06
EPS（元）	1.19	0.50	1.06	1.21

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	40.4%	15.4%	18.5%	16.9%
营业利润	15.8%	-56.3%	114.7%	15.1%
归属于母公司净利润	9.5%	-53.8%	111.0%	14.4%
获利能力				
毛利率（%）	45.4%	29.8%	35.8%	35.7%
净利率（%）	15.0%	6.0%	10.7%	10.5%
ROE（%）	13.0%	3.2%	6.4%	6.8%
ROIC（%）	8.2%	2.3%	4.6%	4.7%
偿债能力				
资产负债率（%）	49.2%	38.5%	40.9%	42.3%
净负债比率（%）	96.8%	62.6%	69.2%	73.3%
流动比率	1.43	2.19	1.86	1.62
速动比率	1.00	1.80	1.53	1.28
营运能力				
总资产周转率	0.48	0.36	0.34	0.36
应收账款周转率	2.75	2.73	2.77	2.75
应付账款周转率	3.32	4.09	3.85	3.73
每股指标（元）				
每股收益	1.19	0.50	1.06	1.21
每股经营现金流(摊薄)	1.17	1.32	0.66	2.53
每股净资产	9.17	15.56	16.62	17.83
估值比率				
P/E	73.61	111.64	52.90	46.26
P/B	9.55	3.61	3.38	3.15
EV/EBITDA	40.77	41.98	24.07	20.92

资料来源：公司公告，华安证券研究所

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。