

★ 投资评级:买入（首次）

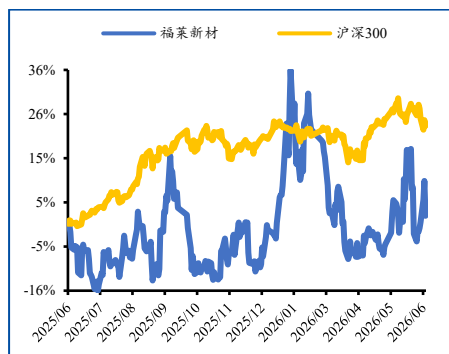
核心观点

基本数据

2026-06-10

收盘价（元）	35.52
流通股本（亿股）	2.76
每股净资产（元）	7.50
总股本（亿股）	3.02

最近 12 月市场表现



分析师 吴晓飞

SAC 证书编号：S0160525090003
wuxf01@ctsec.com

分析师 周逸洲

SAC 证书编号：S0160525100004
zhouyz02@ctsec.com

- ❖ **功能性涂布复合材料专家，向柔性传感业务延伸。**公司深耕功能性涂布复合材料，产品主要分为广告喷墨打印材料、标签标识印刷材料、电子级功能材料、功能基膜材料等。近年来公司开拓柔性传感器业务，可用于机器人电子皮肤、工业检测、新能源电池检测、医疗健康检测、消费电子等领域。
- ❖ **传统业务稳健增长，2025 年利润改善：**2022 至 2025 年，公司营业收入从 19.0 亿元增长到 28.6 亿元，年复合增速为 15%。2025 年公司实现营收 28.56 亿元，同比增长 12.4%，其中广告喷墨打印材料业务实现营收 13.7 亿元，同比增长 3%；标签标识印刷材料业务实现营收 8.5 亿元，同比增长 20%。2025 年公司实现扣非归母净利润 0.6 亿元，同比增长 31.57%。
- ❖ **柔性传感全面发力，机器人产品获订单：**2025 年以来公司加速推进柔性传感器产品化进程，实现从技术验证到产品交付的关键跨越。公司的机器人触觉系统和电子皮肤可全面提升机器人的感知和反应能力。2026 年公司与灵心巧手（北京）科技有限公司正式签署全面战略合作协议，灵心巧手向公司采购 10 万套触觉传感器。
- ❖ **投资建议：**功能性涂布复合材料专家，向柔性传感业务延伸。我们预计公司 2026-2028 年实现营业收入 33.74/39.70/47.37 亿元，归母净利润 1.11/1.66/2.44 亿元。对应 PE 分别为 96.5/64.7/43.9 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。
- ❖ **风险提示：**新业务开展不及预期风险，原材料价格波动风险，限售股解禁风险

相关报告

盈利预测

币种（人民币）	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	2,541	2,856	3,374	3,970	4,737
收入增长率（%）	19.2	12.4	18.2	17.7	19.3
归母净利润（百万元）	139	77	111	166	244
净利润增长率（%）	98.4	-44.5	43.8	49.2	47.2
EPS（元）	0.54	0.28	0.37	0.55	0.81
PE	39.1	122.7	96.5	64.7	43.9
ROE（%）	9.8	4.9	4.8	7.0	9.8
PB	2.9	6.1	4.6	4.5	4.3

数据来源：Choice，财通证券研究所（以 2026 年 06 月 10 日收盘价计算）

内容目录

1 拓展各类功能性涂布复合材料，营收增长稳定.....	4
1.1 由广告喷墨打印材料，向各类功能性涂布复合材料延伸.....	4
1.2 股权相对集中，股权激励彰显信心.....	5
1.3 营收保持增长，毛利率基本稳定.....	6
2 主业各业务营收增长，拓展应用范围.....	8
3 柔性传感全面发力，机器人产品获订单.....	10
3.1 机器人触觉与电子皮肤.....	11
3.2 工业检测.....	11
3.3 新能源电池检测.....	12
3.4 医疗健康检测.....	12
4 盈利预测.....	13
4.1 盈利预测.....	13
4.2 相对估值.....	14
5 风险提示.....	15

图表目录

图 1: 公司股权相对集中	6
图 2: 公司营收保持增长	7
图 3: 公司主要业务营收保持增长	7
图 4: 公司扣非归母净利润有所波动	7
图 5: 公司整体毛利率基本保持稳定	7
图 6: 2025 年以来公司费用率改善	8
图 7: 公司广告喷墨打印材料业务营收增长，毛利率基本稳定	8
图 8: 公司标签标识印刷材料业务营收增长，毛利率基本稳定	9
图 9: 公司基膜业务营收增长，2025 毛利率改善	9
图 10: 公司电子级功能材料业务营收增长	10
图 11: 公司第三代搭载触觉智能 TPU 的“芯感一体”机器人触觉传感产品.....	10
图 12: 公司拥有机器人电子皮肤产品	11
图 13: 公司电子皮肤产品超薄，即贴即用	11
图 14: 公司触觉传感产品可实现多种功能	11
表 1: 公司由广告喷墨打印材料向各类功能性涂布复合材料延伸	4

表 2: 公司产品覆盖各类功能性涂布复合材料	5
表 3: 公司股权激励彰显信心	6
表 4: 公司柔性传感器产品可监控生产过程	12
表 5: 收入及毛利率预测	13
表 6: 费用率及税率预测	14
表 7: 可比公司估值情况	14
表 8: 可比公司业绩情况	14

1 拓展各类功能性涂布复合材料，营收增长稳定

1.1 由广告喷墨打印材料，向各类功能性涂布复合材料延伸

由广告喷墨打印材料，向各类功能性涂布复合材料延伸。2009 年公司前身浙江欧丽数码正式成立，主营广告喷墨打印材料业务；2010 年，公司正式进军标签标识打印材料行业；2014 年，公司深化布局功能性薄膜行业，成立欧仁新材，正式向电子级功能材料领域进军；2022 年，公司布局智能制造，涉足设备研发、设备制造行业，配套产业升级；2025 年，公司加速推进柔性传感器产品化进程，实现从技术验证到产品交付的关键跨越，全年完成三代产品迭代升级。

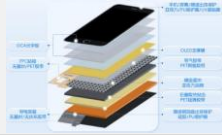
表1: 公司由广告喷墨打印材料向各类功能性涂布复合材料延伸

历史	事件
2026 年	完成向特定对象发行股票，募资净额 6.92 亿元，主要投向标签扩产、电子级功能材料升级、研发中心升级及补流，
2026 年	与全球灵巧手领军企业灵心巧手正式签署全面战略合作协议，灵心巧手直接向公司采购 10 万套触觉传感器（即人形机器人“电子皮肤”）
2025 年	公司加速推进柔性传感器产品化进程，实现从技术验证到产品交付的关键跨越，全年完成三代产品迭代升级
2023 年	公开发行 4.29 亿元可转换公司债券，用于新型环保预涂功能材料项目建设和补充流动资金。
2022 年	福智技术成立，布局智能制造，涉足设备研发、设备制造行业，配套产业升级。
2021 年	在上交所主板挂牌成功上市（证券代码：605488，简称：“福莱新材”）。
2018 年	完成股份制改造，浙江欧丽数码正式更名为浙江福莱新材料股份有限公司。
2015 年	延伸产品应用于至电子（3C）行业。
2014 年	深化布局功能性薄膜行业，成立欧仁新材，正式向电子级功能材料领域进军。
2011 年	水性压敏胶研发成功，实现水性胶替代油性胶的重大突破，奠定了行业头部企业的基础。
2010 年	扩大产业布局，正式进军标签标识打印材料行业
2009 年	浙江欧丽数码成立，进一步扩大广告喷墨打印材料业务规模。
2005 年	嘉兴福莱喷绘成立，锁定广告喷墨打印材料行业，布局产业上游，完成“贸转工”的产销一体化战略转型。

数据来源：公司公告，公司官网，财通证券研究所

公司产品覆盖各类功能性涂布复合材料。公司深耕功能性涂布复合材料的研发、生产、销售，利用涂布及复合工艺技术，将吸墨材料、压敏胶、导电材料等与高分子薄膜材料复合而成，使材料具有吸墨、粘结、保护、导热、导电、绝缘等特定功能，产品广泛应用于广告宣传品打印、标签标识及消费电子和汽车电子领域，产品主要包括广告喷墨打印材料、标签标识印刷材料、电子级功能材料、功能基膜材料、胶粘材料等。

表2: 公司产品覆盖各类功能性涂布复合材料

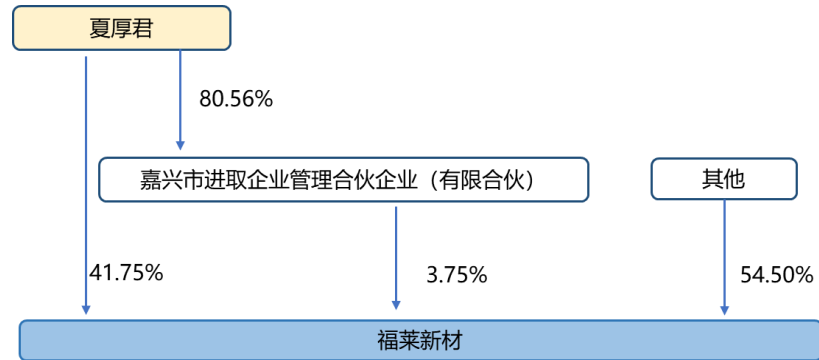
类别	产品	示意	类别	产品	示意
广告喷墨打印材料	环保型喷绘打印 PP		电子级功能材料	电子级胶粘材料	
	环保型高透灯片			电子级保护材料	
	PVC 硬片与相纸			柔性传感器	
	车身贴		功能基膜材料	标签膜	
	裱膜			珠光膜	
	环保型高精显示材料			耗材类合成纸	
标签标识印刷材料	标签标识印刷材料		胶粘材料	水性压敏胶	
	环保水性预涂包装材料				

数据来源：公司公告，财通证券研究所

1.2 股权相对集中，股权激励彰显信心

公司股权相对集中。公司控股股东与实际控制人夏厚君合计控制 45.50%股份，其中直接持有公司 41.75%股份，通过其一致行动人嘉兴市进取企业管理合伙企业（有限合伙）控制公司 3.75%股份。

图1: 公司股权相对集中



数据来源：公司公告，Choice，财通证券研究所
 注：截至 2026 年 3 月 31 日

公司股权激励彰显信心。公司于 2025 年 7 月推出限制性股票激励计划，拟授予总量 242.70 万股（占总股本 0.86%），其中首次授予 219 万股、授予价格 15.64 元/股，覆盖 103 名核心骨干员工，计划有效期 48 个月，分三期解锁（40%/30%/30%），公司层面以 2025-2027 年扣非净利润（剔除股份支付费用）为核心考核指标，目标分别不低于 6000 万元、8000 万元、10000 万元，绑定核心团队与中长期业绩增长，强化柔性传感等新兴业务的人才稳定性。

表3: 公司股权激励彰显信心

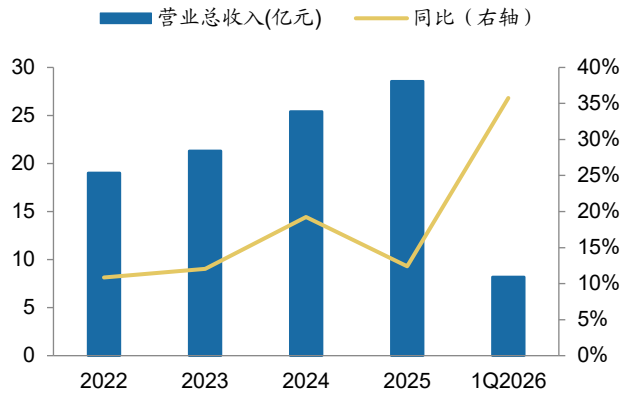
解除限售期	业绩考核目标
第一个解除限售期	公司 2025 年扣非净利润不低于 6,000 万元。
第二个解除限售期	公司 2026 年扣非净利润不低于 8,000 万元。
第三个解除限售期	公司 2027 年扣非净利润不低于 10,000 万元。

数据来源：公司公告，财通证券研究所

1.3 营收保持增长，毛利率基本稳定

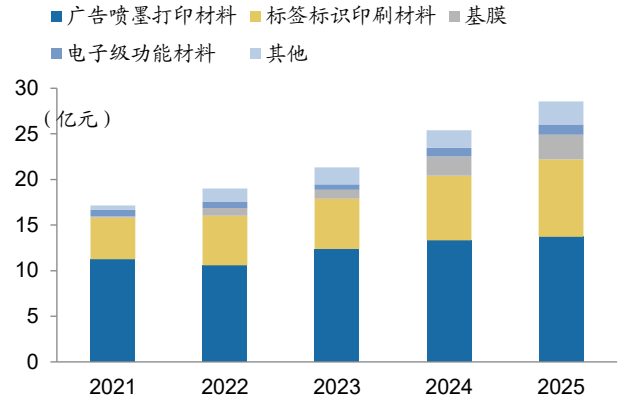
公司营收保持增长，主营业务稳健发展。近年来公司推动“产业一体化、应用多元化”战略，主营业务稳健发展，新兴业务加速成长。2022 至 2025 年，公司营业收入从 19.0 亿元增长到 28.6 亿元，年复合增速为 15%。2025 年公司实现营收 28.56 亿元，同比增长 12.4%，其中广告喷墨打印材料业务实现营收 13.7 亿元，同比增长 3%；标签标识印刷材料业务实现营收 8.5 亿元，同比增长 20%；基膜业务实现营收 2.7 亿元，同比增长 28%；电子级功能材料业务实现营收 1.1 亿元，同比增长 18%。

图2: 公司营收保持增长



数据来源: Choice, 财通证券研究所

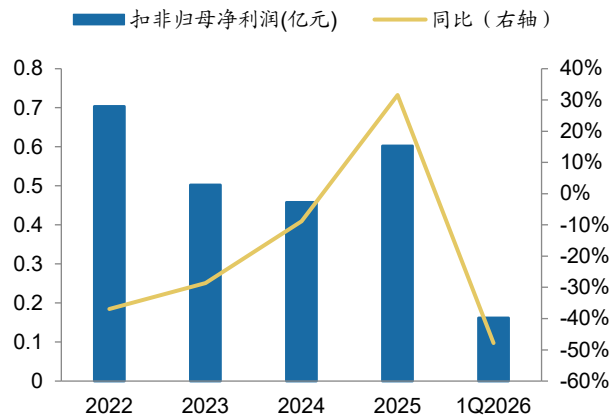
图3: 公司主要业务营收保持增长



数据来源: Choice, 财通证券研究所

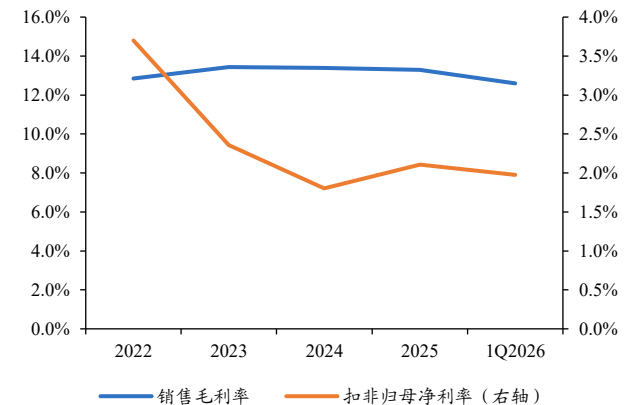
毛利率基本稳定，扣非归母净利润有所波动。2022-2025 年公司毛利率基本维持在 13% 上下，扣非归母净利率有所波动，主要受到费用率波动影响。2025 年公司实现扣非归母净利润 0.6 亿元，同比增长 31.57%。

图4: 公司扣非归母净利润有所波动

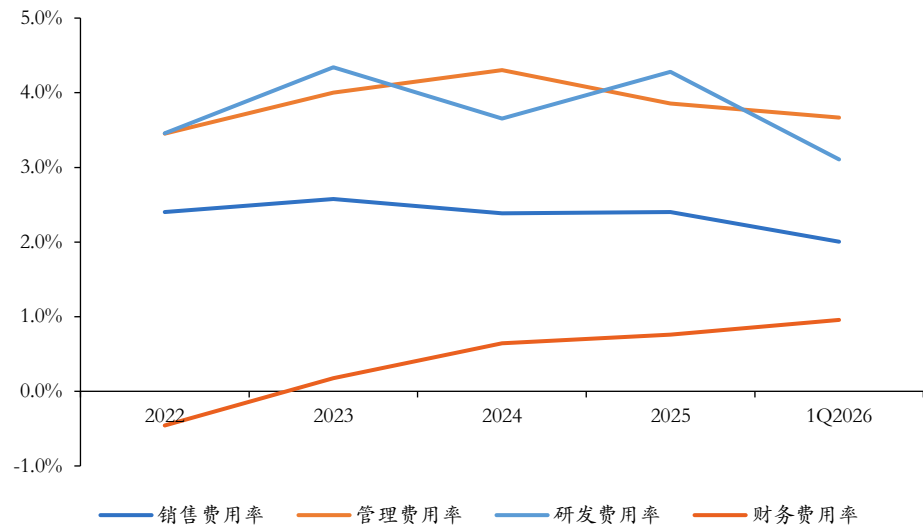


数据来源: Choice, 财通证券研究所

图5: 公司整体毛利率基本保持稳定



数据来源: Choice, 财通证券研究所

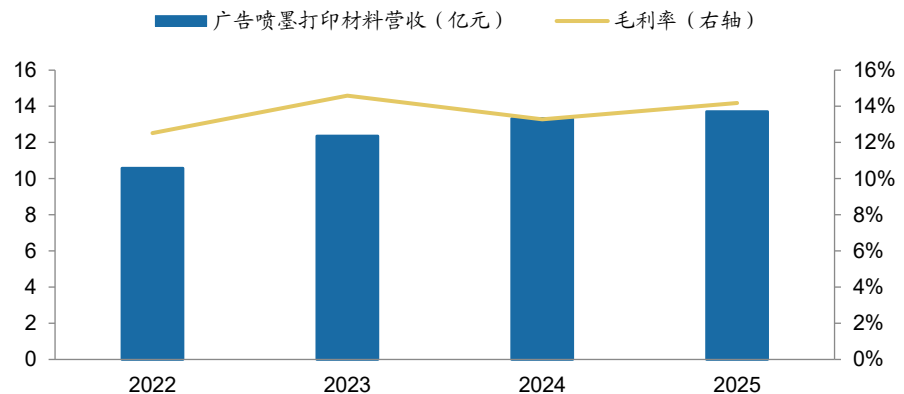
图6: 2025 年以来公司费用率改善

数据来源: Choice, 财通证券研究所

2 主业各业务营收增长，拓展应用范围

公司为国内喷墨打印复合材料行业首家实现基膜、胶水、涂布一体化的企业。产品主要包括广告喷墨打印材料、标签标识印刷材料、电子级功能材料、功能基膜材料、胶粘材料等工业消费品及高端智能装备。

公司广告喷墨打印材料业务营收增长，毛利率基本稳定。随着个性化营销需求、新兴场景涌现，行业从“大规模标准化”向“小批量个性化”转型。头部企业凭借规模、技术与品牌优势占据主导，而众多中小企业竞争激烈，日趋向头部企业集中。公司为国内广告喷墨打印材料的龙头企业，在广告喷墨打印材料行业已基本完成进口替代。2025 年公司广告喷墨打印材料业务实现营收 13.7 亿元，同比增长 3%。

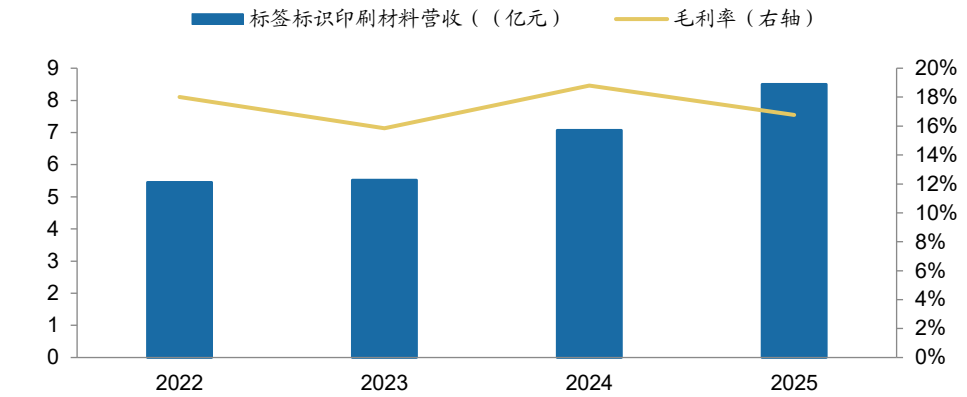
图7: 公司广告喷墨打印材料业务营收增长，毛利率基本稳定

数据来源: Choice, 财通证券研究所

公司标签标识印刷材料业务营收增长，毛利率基本稳定。随着日化、医药、化妆品、小家电以及电商、物流等行业的快速发展，同时国家产业整合、绿色环保等管控措施相继出台，我国标签标识印刷行业获得了快速增长，产能集中度逐步提

高，市场空间广阔。公司标签标识印刷材料主要客户包括艾利丹尼森、芬欧蓝泰、冠豪高新、江苏金大等行业龙头企业，良好的客户基础使公司具备较强的竞争优势。2025 年标签标识印刷材料业务实现营收 8.5 亿元，同比增长 20%。

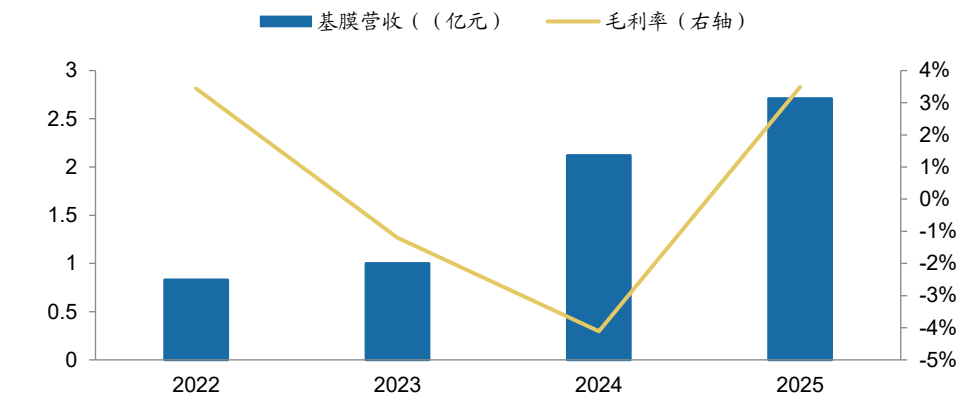
图8: 公司标签标识印刷材料业务营收增长，毛利率基本稳定



数据来源: Choice, 财通证券研究所

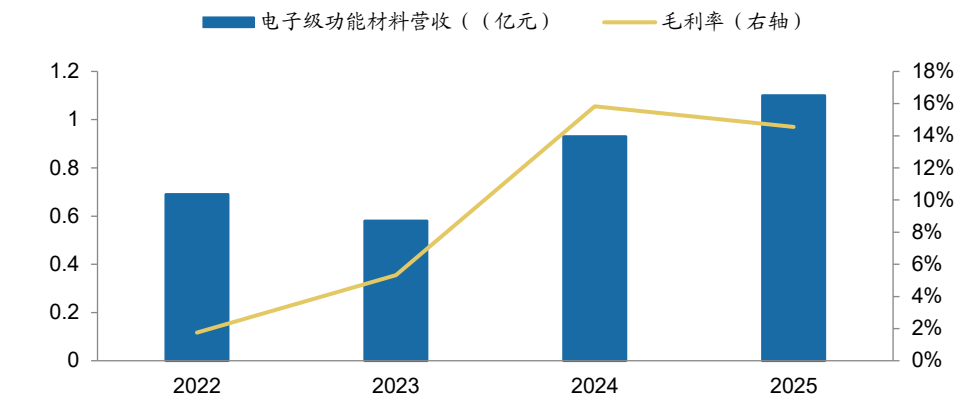
公司基膜业务营收增长，2025 毛利率改善。功能基膜主要包括 BOPP（双向拉伸聚丙烯薄膜）与 PETG（改性聚酯收缩膜）。BOPP 在国内发展近六十年，行业发展稳健，凭借质轻、易印刷、环保等优势，广泛用于食品、医药、电子等包装领域，国内代表企业有德冠新材、国风新材；PETG 是新兴环保材料，无毒易回收，可替代 PVC 收缩膜，适配异形容器，多用于饮品、美妆、酒类包装，市场潜力大，海外企业有伊士曼、SK 化学，国内企业有辽阳石化、华润化学、合复新材。2025 年公司基膜业务实现营收 2.7 亿元，同比增长 28%。

图9: 公司基膜业务营收增长，2025 毛利率改善



数据来源: Choice, 财通证券研究所

公司电子级功能材料业务营收增长。电子级功能材料主要应用于消费电子、汽车电子领域。2025 年全球智能手机、PC 出货量同比双增，国内新能源汽车销量大幅上涨、渗透率持续提升。行业内 3M、德莎、日东电工等外企处于领先地位，国内头部厂商已攻克部分高端技术，技术与产能不断进步，国产替代加速。AI、5G、物联网推动产业升级，折叠屏、AR 设备、OLED 面板等创新产品销量爆发。下游产品向轻薄、柔性化发展，对胶粘、保护类电子材料性能要求提升。公司顺势布局，发力打造综合解决方案服务能力。2025 年电子级功能材料业务实现营收 1.1 亿元，同比增长 18%。

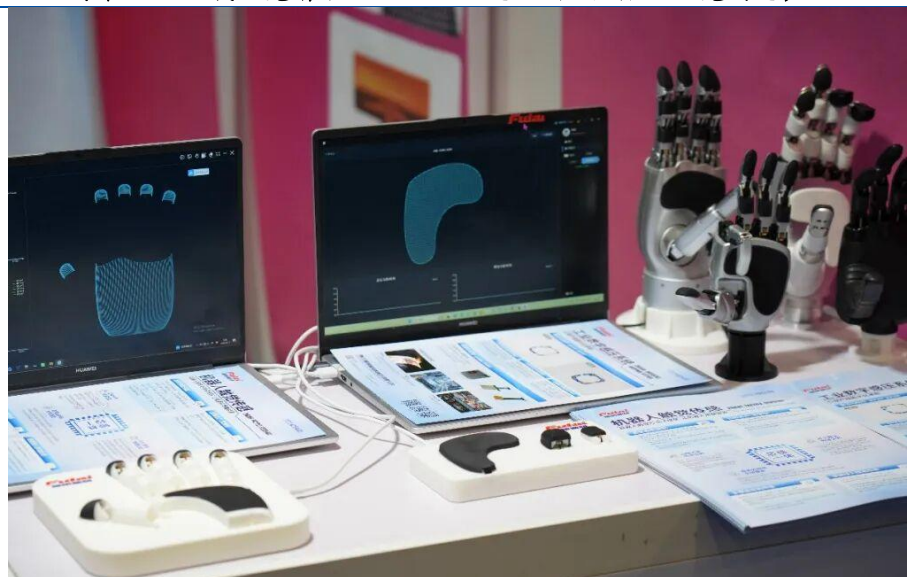
图10: 公司电子级功能材料业务营收增长

数据来源: Choice, 财通证券研究所

3 柔性传感全面发力，机器人产品获订单

公司柔性传感器及系统业务可用于多重领域。公司覆盖材料研发、器件设计、系统集成到场景应用的完整技术链，在机器人、工业检测、医疗、新能源、消费电子等领域打造多元化产品矩阵，并具备高灵敏度、优异的线性度和集成能力。

2025 年以来公司加速推进柔性传感器产品化进程。2025 年公司实现从技术验证到产品交付的关键跨越，全年完成三代产品快速迭代升级：2 月发布第一代电子皮肤，实现技术产品化转型；6 月推出第二代产品，突破传统限制，达成“真柔性、全曲面、三维力”全域感知；11 月发布第三代“芯感一体”触觉智能电子皮肤，集成柔性芯片与 AI 算法，实现从“原始数据”到“智能触觉”的飞跃。2026 年 2 月 5 日，公司与灵心巧手（北京）科技有限公司正式签署全面战略合作协议，灵心巧手向公司采购 10 万套触觉传感器。双方将在柔性传感与机器人灵巧手领域展开深度合作，建立长期全面的战略伙伴关系，共同推动具身智能技术的商业化落地。

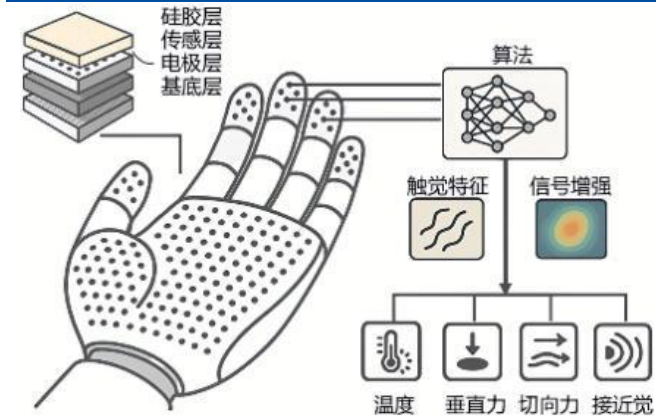
图11: 公司第三代搭载触觉智能 TPU 的“芯感一体”机器人触觉传感产品

数据来源: 公司微信公众号, 财通证券研究所

3.1 机器人触觉与电子皮肤

机器人触觉系统和电子皮肤可全面提升机器人的感知和反应能力。机器人触觉系统和电子皮肤应用在指尖和指腹区域时，适用于精密任务，用于精细抓取、微小物体操作和触摸反馈；应用在手掌区域时，适用于重物搬运和力控任务，动态力学感知，实时反馈抓握力度与物体重量，应用在全身电子皮肤，如手臂、腿部等区域，可帮助机器人广域接触感知，提升人形机器人动态环境自适应，检测与环境的接触力度和温度变化。

图12: 公司拥有机器人电子皮肤产品



数据来源：公司公告，财通证券研究所

图13: 公司电子皮肤产品超薄，即贴即用



数据来源：公司官网，财通证券研究所

图14: 公司触觉传感产品可实现多种功能

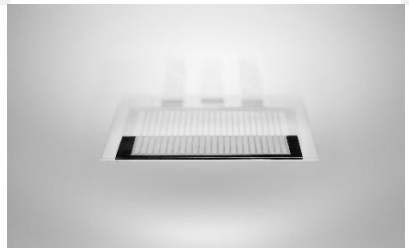


数据来源：公司官网，财通证券研究所

3.2 工业检测

柔性传感器在工业检测领域广泛应用。尤其在手机显示模组自动化组装产线中，超薄柔性传感阵列可贴合复杂曲面，实现对组装设备的精确定位控制和压力、温度分布监测；同时，结合神经网络和机器学习算法，实现对生产过程的全方位监控和预测性维护。

表4: 公司柔性传感器产品可监控生产过程

类别	产品作用	示意
阵列式温度传感器	实时监测设备温度分布情况，助力热管理与异常温升预测预警。	
薄膜距离传感器	为装配工序提供装配定位和间隙控制的精确数据，保障部件高精度对接。	
阵列式压力传感器	精确捕捉装配关键零件的接触压力分布，为精密工艺提供数据支撑。	

数据来源：公司官网，财通证券研究所

3.3 新能源电池检测

柔性传感系统可用于新能源电池检测领域。柔性传感系统可以为新能源电池、储能系统提供热失控预警、健康状态评估及全周期智能运维支持，有效提升安全性及使用寿命。

应用场景包括：1) 电池关键区域实时监测：超薄柔性传感阵列可实时监测电池关键区域的压力、温度等参数状态，精准识别膨胀力变化和温度异常；2) 电池安全预警与健康管理：基于数据采集，实现早期热失控风险预警，通过 AI 算法，高精度估算电池的荷电状态 (SOC) 和健康状态 (SOH)；3) 即贴即用的高效部署方案：柔性设计适配复杂曲面，简化安装部署流程，无需对电池结构进行改造；4) 储能设备远程运维支持：远程监测能力结合机器学习算法，优化电池安全性与使用寿命，为储能系统提供全生命周期智能运维支持。

3.4 医疗健康检测

柔性传感系统可用于医疗健康检测领域。公司产品采用超薄柔性传感阵列，具备高度一致性和精准线性度，通过实时、无感监测人体生物力学信号，实现动态健康评估与风险预警，在步态矫正、运动防护、康复训练及手术安全等场景提供精确数据支撑。

应用场景包括：1) 生物数据精准捕获 助力健康管理：超薄柔性传感阵列实时采集生物力学数据，具备高度一致性和精准线性度，为步态矫正、康复监测及跌倒风险评估提供量化依据；2) 多模态传感技术 “一对一”定制康复方案：通过多模态传感技术，兼备高分辨率测量和可视化数据等优点，支撑医疗人员提供诊断的同时，还能制定个性化、有针对性的治疗及康复训练方案；3) 无缝集成医疗器械

提升临床安全：传感系统与医疗器械无缝集成，术中实时反馈接触力分布，助力医生在复杂手术高效精准决策，显著提升手术安全性及成功率。

4 盈利预测

4.1 盈利预测

1、营业收入快速增长：我们预计 2026/2027/2028 年公司营业收入分别为 33.7/39.7/47.4 亿元，增速分别为 18%/18%/19%。分业务来看，预计广告喷墨打印材料 2026/2027/2028 年营业收入分别为 14.4/15.1/15.9 亿元，主要来自广告行业的增长；预计标签标识印刷材料业务 2026/2027/2028 年营业收入分别为 10.6/12.8/14.7 亿元，主要来自快递、外卖行业的增长；预计柔性传感业务 2026/2027/2028 年营业收入分别为 1.3/3.3/7.4 亿元，主要来自机器人、工业检测等领域的增长。

2、毛利率小幅提升：我们预计随着公司规模提升以及各项新业务的拓展，公司毛利率将小幅提升，预计公司 2026/2027/2028 年毛利率分别为 15.1%/15.9%/17.1%。

表5: 收入及毛利率预测

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（亿元）	25.4	28.6	33.7	39.7	47.4
yoy	19%	12%	18%	18%	19%
分业务收入（亿元）					
广告喷墨打印材料	13.3	13.7	14.4	15.1	15.9
yoy	8%	3%	5%	5%	5%
标签标识印刷材料	7.1	8.5	10.6	12.8	14.7
yoy	28%	20%	25%	20%	15%
基膜	2.1	2.7	3.4	4.1	4.5
yoy	112%	28%	25%	20%	10%
电子级功能材料	0.9	1.1	1.3	1.5	1.7
yoy	60%	18%	15%	15%	15%
其他主营业务	1.5	2.0	2.2	2.4	2.7
yoy	248%	38%	10%	10%	10%
其他业务	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6
yoy	-66%	8%	5%	5%	5%
柔性传感业务	0	0	1.3	3.3	7.4
yoy				154%	124%
毛利率	13.4%	13.3%	15.1%	15.9%	17.1%
其中					
广告喷墨打印材料	13%	14%	14%	14%	14%
标签标识印刷材料	19%	17%	17%	17%	17%
基膜	-4%	3%	10%	11%	12%
电子级功能材料	16%	15%	15%	15%	15%
其他主营业务	9%	3%	10%	10%	10%
其他业务	23%	21%	21%	21%	21%
柔性传感业务			30%	30%	30%

数据来源：Choice，财通证券研究所

3.期间费率：我们预计公司未来各项费率小幅下降或者保持稳定，预计公司 2026-2028 年销售费率为 2.40%/2.40%/2.40%，管理费率为 3.86%/3.86%/3.86%，研发费用率分别为 4.25%/4.10%/4.00%。

4.所得税率：假设 2026-2028 年所得税率均为 17.00%。

表6: 费用率及税率预测

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
销售费用率	2.39%	2.40%	2.40%	2.40%	2.40%
管理费用率	4.30%	3.86%	3.86%	3.86%	3.86%
研发费用率	3.65%	4.28%	4.25%	4.10%	4.00%
有效税率	18.49%	-5.86%	17.00%	17.00%	17.00%

数据来源：公司公告，财通证券研究所

4.2 相对估值

可比公司选择同样从事柔性传感业务的汉威科技、晶华新材，以及从事机器人灵巧手业务的兆威机电。根据可比公司的利润预测（来自 Choice 一致预期），计算得到可比公司 2026-2028 年 PE 的平均值分别为 74.9x/58.7x/46.6x。

考虑公司受益于柔性传感业务的快速增长，首次覆盖，给予“买入”评级。

表7: 可比公司估值情况

公司 名称	收盘价 元	市值 亿元	EPS (元)					PE				
			24A	25A	26E	27E	28E	24A	25A	26E	27E	28E
汉威科技	42.2	138	0.23	0.49	0.58	0.69	-	183.3	86.1	73.1	60.8	-
晶华新材	31.8	93	0.26	0.33	0.44	0.59	-	122.3	96.4	72.6	54.3	-
兆威机电	101.5	259	0.94	1.06	1.29	1.67	2.18	108.0	95.8	78.9	60.9	46.6
可比公司均值								137.9	92.7	74.9	58.7	46.6
福莱新材	35.5	107	0.75	0.28	0.37	0.55	0.81	47.4	126.9	96.5	64.7	43.9

数据来源：Choice，财通证券研究所

注：收盘价截至 2026 年 6 月 10 日，汉威科技、晶华新材、兆威机电的 EPS、PE 预测来自于 Choice 一致预期

表8: 可比公司业绩情况

	公司	2022	2023	2024	2025	1Q2026
总收入 (亿元)	汉威科技	24	23	22	24	5
	晶华新材	14	16	19	22	5
	兆威机电	12	12	15	17	4
	可比公司均值	17	17	19	21	5
	福莱新材	19	21	25	29	8
收入增速	汉威科技	3%	-5%	-3%	8%	-16%
	晶华新材	1%	10%	21%	15%	21%
	兆威机电	1%	5%	26%	13%	-3%
	可比公司均值	2%	3%	15%	12%	1%
	福莱新材	11%	12%	19%	12%	36%
毛利率	汉威科技	28%	30%	30%	31%	34%
	晶华新材	14%	16%	17%	17%	17%
	兆威机电	30%	29%	31%	34%	31%
	可比公司均值	24%	25%	26%	27%	28%
	福莱新材	13%	13%	13%	13%	13%
归母净利润 (亿元)	汉威科技	2.8	1.3	0.8	1.6	0.2
	晶华新材	0.1	0.6	0.7	0.9	0.3
	兆威机电	1.5	1.8	2.3	2.5	0.4
	可比公司均值	1.4	1.2	1.2	1.7	0.3
	福莱新材	0.8	0.7	1.4	0.8	0.2
归母净利润增速	汉威科技	5%	-53%	-41%	107%	46%
	晶华新材	-82%	873%	18%	33%	36%
	兆威机电	2%	20%	25%	13%	-25%
	可比公司均值	-25%	280%	1%	51%	19%
	福莱新材	-41%	-7%	98%	-44%	-46%

数据来源：Choice，财通证券研究所

5 风险提示

新业务开展不及预期风险：公司柔性传感器等新业务尚处商业化早期，面临多重不确定性，若进展不及预期，可能无法贡献有效增长。

原材料价格波动风险：原材料成本在公司总生产成本中占比较高。若未来原材料价格上涨，可能增加公司的生产成本，从而对盈利产生不利冲击。

限售股解禁风险：公司于 2026 年 9 月 3 日解禁 2164.73 万股定向增发机构配售股份，占总股本比例为 7.17%，如果解禁股份大量抛售，或对公司股价造成扰动。

公司财务报表及指标预测

利润表 (百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	2540.57	2855.69	3374.10	3970.25	4736.86	成长性					
减:营业成本	2200.53	2476.22	2866.03	3339.85	3925.39	营业收入增长率	19.2%	12.4%	18.2%	17.7%	19.3%
营业税费	10.33	10.26	12.15	14.29	17.05	营业利润增长率	127.8%	-49.9%	82.1%	49.1%	47.1%
销售费用	60.61	68.61	80.98	95.29	113.68	净利润增长率	98.4%	-44.5%	43.8%	49.2%	47.2%
管理费用	109.32	110.14	130.24	153.25	182.84	EBITDA 增长率	31.9%	42.1%	68.1%	34.1%	34.2%
研发费用	92.78	122.17	143.40	162.78	189.47	EBIT 增长率	-1.8%	42.2%	73.1%	41.2%	47.2%
财务费用	16.37	21.66	28.33	29.07	42.93	NOPLAT 增长率	-23.3%	84.7%	35.7%	41.2%	47.2%
资产减值损失	-8.90	-8.48	-8.00	-9.00	-10.00	投资资本增长率	29.4%	2.4%	13.7%	13.3%	12.6%
加:公允价值变动收益	-1.64	1.68	0.00	0.00	0.00	净资产增长率	12.5%	9.6%	44.8%	3.0%	4.3%
投资和汇兑收益	-1.58	-0.07	0.34	0.40	0.47	利润率					
营业利润	149.15	74.72	136.05	202.82	298.33	毛利率	13.4%	13.3%	15.1%	15.9%	17.1%
加:营业外净收支	0.36	-0.73	-0.35	-0.35	-0.35	营业利润率	5.9%	2.6%	4.0%	5.1%	6.3%
利润总额	149.50	73.99	135.70	202.47	297.98	净利率	4.8%	2.7%	3.3%	4.2%	5.2%
减:所得税	27.64	-4.34	23.07	34.42	50.66	EBITDA/营业收入	6.0%	7.5%	10.7%	12.2%	13.8%
净利润	139.19	77.28	111.12	165.80	244.01	EBIT/营业收入	2.6%	3.3%	4.9%	5.8%	7.2%
资产负债表 (百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	运营效率					
货币资金	335.01	358.47	396.37	452.40	522.16	固定资产周转天数	139	167	171	179	175
交易性金融资产	100.12	0.46	0.46	0.46	0.46	流动营业资本周转天数	15	15	3	5	7
应收账款	518.02	514.32	606.21	709.85	843.27	流动资产周转天数	201	183	165	162	157
应收票据	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	应收账款周转天数	62	65	60	60	59
预付账款	27.13	24.42	28.66	33.40	39.25	存货周转天数	37	42	45	45	44
存货	255.97	327.25	390.06	446.87	518.19	总资产周转天数	453	450	417	406	388
其他流动资产	111.25	114.27	115.27	116.27	117.27	投资资本周转天数	348	353	323	312	295
可供出售金融资产						投资回报率					
持有至到期投资						ROE	9.8%	4.9%	4.8%	7.0%	9.8%
长期股权投资	10.14	10.56	11.56	12.56	13.56	ROA	3.8%	2.2%	2.9%	3.8%	4.8%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	ROIC	2.0%	3.5%	4.2%	5.3%	6.9%
固定资产	1233.88	1414.44	1798.90	2139.04	2455.66	费用率					
在建工程	644.23	593.68	546.84	548.42	574.21	销售费用率	2.4%	2.4%	2.4%	2.4%	2.4%
无形资产	123.53	120.50	118.66	116.76	114.82	管理费用率	4.3%	3.9%	3.9%	3.9%	3.9%
其他非流动资产	11.92	16.16	12.43	12.43	12.43	财务费用率	0.6%	0.8%	0.8%	0.7%	0.9%
资产总额	3503.74	3629.03	4187.43	4772.71	5426.57	三费/营业收入	7.3%	7.0%	7.1%	7.0%	7.2%
短期债务	461.81	499.25	214.13	588.60	943.64	偿债能力					
应付账款	274.06	225.23	278.64	324.71	381.64	资产负债率	57.1%	54.7%	43.1%	48.6%	52.8%
应付票据	275.87	400.36	477.67	556.64	654.23	负债权益比	133.3%	120.5%	75.7%	94.4%	112.1%
其他流动负债	10.17	12.15	13.15	14.15	15.15	流动比率	1.06	0.92	1.15	0.97	0.88
长期借款	434.60	321.38	333.67	333.67	333.67	速动比率	0.77	0.62	0.78	0.66	0.61
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	利息保障倍数	2.99	4.47	5.14	7.01	7.18
负债总额	2001.75	1983.35	1803.91	2318.22	2867.62	分红指标					
少数股东权益	77.07	74.18	75.69	77.94	81.25	DPS(元)	0.25	0.15	0.22	0.32	0.47
股本	194.75	280.22	301.88	301.88	301.88	分红比率	0.35	0.59	0.59	0.59	0.59
留存收益	421.23	469.58	513.86	582.58	683.73	股息收益率	1.2%	0.4%	0.6%	0.9%	1.3%
股东权益	1502.00	1645.67	2383.52	2454.49	2558.95	业绩和估值指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
现金流量表 (百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	EPS(元)	0.54	0.28	0.37	0.55	0.81
净利润	139.19	77.28	111.12	165.80	244.01	BVPS(元)	7.32	5.61	7.64	7.87	8.21
加:折旧和摊销	85.06	120.75	198.27	254.18	311.13	PE(X)	39.1	122.7	96.5	64.7	43.9
资产减值准备	18.59	6.33	11.00	13.00	15.00	PB(X)	2.9	6.1	4.6	4.5	4.3
公允价值变动损失	1.64	-1.68	0.00	0.00	0.00	P/FCF					
财务费用	19.45	21.64	31.91	33.03	47.45	P/S	1.6	3.4	3.2	2.7	2.3
投资收益	-1.66	-2.98	-0.34	-0.40	-0.47	EV/EBITDA	33.2	48.5	30.8	23.6	18.0
少数股东损益	-17.33	1.05	1.51	2.25	3.31	CAGR(%)					
营运资金的变动	-168.56	60.59	-32.26	-44.32	-60.86	PEG	0.4	—	2.2	1.3	0.9
经营活动产生现金流量	-7.04	270.68	322.38	423.90	559.91	ROIC/WACC					
投资活动产生现金流量	-699.61	-161.08	-531.28	-594.95	-654.88	REP					
融资活动产生现金流量	198.32	-94.55	533.70	-147.39	-190.31						

资料来源: Choice, 财通证券研究所 (以 2026 年 06 月 10 日收盘价计算)

信息披露

● 分析师承诺

作者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，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

● 公司评级

以报告发布日后 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准：

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：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。

A 股市场代表性指数以沪深 300 指数为基准；中国香港市场代表性指数以恒生指数为基准；美国市场代表性指数以标普 500 指数为基准。

● 行业评级

以报告发布日后 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准：

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

A 股市场代表性指数以沪深 300 指数为基准；中国香港市场代表性指数以恒生指数为基准；美国市场代表性指数以标普 500 指数为基准。

● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测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邀请或向他人作出邀请。

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价格、价值及投资收入可能会波动。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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见。

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、发表或引用，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。

