下载日志已记录，仅供内部参考

功能性涂布复合材料主业不断夯实，柔性传感器打开成长空间

证券研究报告

2026 年 09 月 03 日

福莱新材（605488.SH）首次覆盖报告

公司评级	买入
股票代码	605488.SH
前次评级	--
评级变动	首次
当前价格	28.33

近一年股价走势



分析师

杨敬梅 S0800518020002

yangjingmei@research.xbmail.com.cn

邓宇轩 S0800526050002

dengyuxuan@research.xbmail.com.cn

相关研究

- 核心结论

核心结论：我们预计公司 2026-2028 归母净利润分别为 1.23/1.78/2.59 亿元，同比+59.7%/+44.4%/+45.1%，对应当前股价 PE68.9/47.7/32.9 倍。公司主业持续夯实，柔性传感器相关业务持续发展，首次覆盖，给予“买入”评级。

福莱新材为国内功能性涂布复合材料龙头。公司是一家专业从事功能性涂布复合材料产品研发、生产、销售的国家高新技术企业，主营产品有广告喷墨打印材料、标签标识印刷材料等。2026 年上半年，公司广告喷墨打印材料、标签标识印刷材料、功能基膜材料及电子级功能材料营收占比分别为 39.02%/33.40%/12.75%/2.85%。

福莱新材营收规模持续扩张，定增募投项目支撑后续成长。公司营业收入由 2021 年的 17.15 亿元增长至 2025 年的 28.56 亿元，2021—2025 年复合增速约 13.60%，整体保持稳健增长；2026 年上半年实现营业收入 17.15 亿元，同比增长 28.50%，延续较快增长趋势。福莱新材 2025 年定增募集 7.07 亿元，用于标签标识印刷材料扩产、电子级功能材料扩产升级、研发中心升级及补充流动资金。

公司柔性触觉传感器已获取批量订单，客户端不断实现突破。柔性触觉传感电子皮肤是机器人实现触觉感知的核心部件，可应用于指尖、手掌及全身等区域，提升机器人的感知与反应能力。2025 年以来，公司柔性传感业务由技术验证加快迈向订单交付。2025 年 12 月，公司向灵心巧手批量交付千套柔性传感器；2026 年 2 月进一步取得 10 万套采购协议，订单规模显著提升；2026 年 8 月，福莱新材已向灵心巧手累计交付超 3 万套触觉传感器，10 万套订单兑现超 30%；26 年 8 月，中科硅纪宣布与公司签署战略协议，将向福莱新材采购 20 万套高性能触觉传感器。同时，公司电子皮肤材料已部分应用于优必选 U1 系列，机器人本体客户导入取得突破。目前，公司已实现国内客户批量交付，并通过美国子公司向北美市场小批量供货，柔性传感业务逐步进入规模化发展阶段。

风险提示：市场竞争加剧的风险、原材料价格波动的风险、行业周期波动的风险、柔性触觉传感器发展不及预期的风险

- 核心数据

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	2,541	2,856	3,370	3,979	4,702
增长率	19.2%	12.4%	18.0%	18.1%	18.2%
归母净利润（百万元）	139	77	123	178	259
增长率	98.4%	-44.5%	59.7%	44.4%	45.1%
每股收益（EPS）	0.46	0.26	0.41	0.59	0.86
市盈率（P/E）	61.1	110.0	68.9	47.7	32.9
市净率（P/B）	6.0	5.4	4.9	4.6	4.1

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

下载日志已记录，仅供内部参考

索引

内容目录

投资要点 4
关键假设 4
区别于市场的观点 5
股价上涨催化剂 5
估值与目标价 5
福莱新材核心指标概览 6
一、 深耕复合材料领域，电子皮肤打开新成长空间 7
1.1 构建功能材料全产业链布局，从传统制造向智能感知升级 7
1.2 深耕材料领域二十载，从单一业务迈向多元科技生态 8
1.3 股权结构稳定集中，核心股东持股相对稳定 9
1.4 推进定增募投项目落地，释放产能潜力 9
二、 公司营收规模持续增长，定增后整体规模有望进一步扩大 10
2.1 营收规模稳步扩张，多元业务协同发力 10
2.2 近年来公司毛利率相对稳定 12
三、 电子皮肤为机器人后续发展重点，公司已获取批量订单 12
3.1 赋能拟人感知能力，推动人形机器人发展 12
3.2 三阶产能布局，从本土试产向全球交付演进 13
3.3 订单规模持续提升，头部客户导入取得突破 14
3.3.1 福莱新材灵心巧手订单阶梯式落地 14
3.3.2 福莱新材切入优必选 U1 电子皮肤供应链 16
四、 盈利预测与估值 17
4.1 关键假设 17
4.2 投资建议 19
五、 风险提示 20
5.1 市场竞争加剧的风险 20
5.2 原材料价格波动的风险 20
5.3 行业周期波动的风险 20
5.4 柔性触觉传感器发展不及预期的风险 20

图表目录

图 1：福莱新材核心指标概览图 6
图 2：福莱新材主要股权结构 9
图 3：福莱新材营收持续增长 10

下载日志已记录，仅供内部参考

图 4：公司标签标识印刷材料业务占比持续提升 11
图 5：福莱新材归母净利润图 11
图 6：福莱新材毛利润、净利润图 12
图 7：柔性传感器应用于机器人指尖 13
图 8：柔性传感器应用于机器人手掌 13
图 9：福莱新材触觉智能 TPU 三大技术突破 14
图 10：Linker Hand 系列灵巧手 15
图 11：福莱新材&灵心巧手签约仪式 15
图 12：福莱新材、中科硅纪战略合作签约仪式 16
图 13：优必选超仿生机器人 U1 系列 17

表 1：公司主营产品包括广告喷墨打印材料等 7
表 2：福莱新材发展历程 8
表 3：募投项目具体情况 9
表 4：福莱新材 2026 年股票期权激励计划业绩考核目标 11
表 5：柔性传感器在机器人中的应用 12
表 6：福莱新材电子皮肤传感器相关产品关键进展 14
表 7：公司业绩拆分 18
表 8：此可比公司估值 20

下载日志已记录，仅供内部参考

投资要点

关键假设

公司产品主要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、胶粘材料等工业消费品及高端智能装备，近年来公司大力发展柔性传感业务，打开新增长级。

广告喷墨打印材料业务：2026 年上半年，该板块实现主营业务收入 6.69 亿元，同比增长 7.48%，毛利率为 16.07%，同比提升 1.84 个百分点。该业务已进入相对成熟的发展阶段，是公司收入规模最大的产品板块。烟台生产基地投产后，公司基膜、胶水及精密涂布的一体化能力进一步完善，有利于提升原材料供应稳定性、交付灵活性及成本控制能力；同时，公司持续推进海外市场及家居装饰、影像材料等应用场景拓展。考虑行业需求整体稳定、公司市场份额稳步提升，预计 2026—2028 年该业务收入同比增速分别为+5.00%/+5.00%/+5.00%，毛利率分别为 15.50%/15.80%/16.00%。

标签标识印刷材料业务：2026 年上半年，该板块实现主营业务收入 5.73 亿元，同比增长 36.58%，毛利率为 18.16%。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。本轮定增中的标签标识印刷材料扩产项目总投资 2.89 亿元，拟使用募集资金 2.43 亿元，重点提升薄膜类标签及高性能涂布材料的规模化生产能力，为后续订单增长提供产能保障。随着扩产项目落地，公司有望进一步强化大客户服务能力，并提升高附加值薄膜标签产品占比。预计 2026—2028 年该业务收入同比增速分别为+25.00%/+26.00%/+27.00%，毛利率分别为 15.50%/15.80%/16.00%。

功能基膜材料业务：2026 年上半年，该板块实现主营业务收入 2.19 亿元，同比增长 136.01%，毛利率为 6.49%。随着 PETG 产线投产，公司功能基膜产量和销量增长快；同时，生产工艺、产品正品率及产能利用率持续改善，毛利率较上年有所提升。功能基膜既可对外销售，也能够为公司广告喷墨、标签标识等涂布产品提供基材配套，是公司实现产业链一体化的重要环节。考虑 PETG 产能持续爬坡、BOPP 及其他功能基膜产品放量，预计 2026—2028 年该业务收入同比增速分别为+50.00%/+30.00%/+20.00%，毛利率分别为 10.00%/11.00%/12.00%。

电子级功能材料业务：2026 年上半年，该板块实现主营业务收入 0.49 亿元，毛利率为 9.67%，同比下降 4.90 个百分点。公司围绕消费电子、显示面板及汽车电子持续拓展电子级胶粘材料、保护膜和离型膜产品，推动业务由传统涂布材料向高洁净、高精度、高附加值电子材料升级。公司已实现 UV 减粘胶量产，并持续推进 OLED 支撑膜、玻璃保护膜、折叠屏保护材料及缓冲泡棉胶等产品的客户验证和小批量交付。产能布局方面，电子级功能材料扩产升级项目总投资 2.78 亿元，拟使用募集资金 2.21 亿元，重点引进高精度涂布设备、完善洁净生产环境并提升产品良率。预计 2026—2028 年该业务收入同比增速分别为+20.00%/+30.00%/+30.00%，毛利率分别为 10.00%/11.00%/12.00%。

其他及柔性传感业务：公司重点面向机器人灵巧手及人形机器人本体布局柔性触觉传感器。2025 年 12 月，公司已向灵心巧手交付千套触觉传感器，用于 Linker Hand O6；2026 年 2 月，双方进一步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，订单规模由千套级跃升至十万套级。截至 2026 年 7 月初，公司柔性传感器项目累计确认收入约 182 万元。后续收入增长主要取决于灵心巧手订单交付节奏、其他灵巧手客户导入以

下载日志已记录，仅供内部参考

及产品向机器人本体电子皮肤场景拓展。研发投入方面，本轮定增中的研发中心升级项目总投资 0.64 亿元，拟使用募集资金 0.36 亿元，重点开展柔性传感器、OLED 显示屏配套材料等前沿技术研发，有望强化公司在材料研发、器件设计、硬件电路及系统集成等环节的技术能力，为产品迭代、客户定制和规模化交付提供支撑。预计 2026—2028 年其他及柔性传感业务收入分别为 3.60/5.09/7.58 亿元，毛利率分别为 9.83%/13.87%/19.23%。

区别于市场的观点

市场主要担心柔性传感器业务当前收入规模较小、订单向业绩转化仍存在不确定性，以及传统功能性涂布复合材料成长空间和盈利能力相对有限。

我们认为，（1）柔性传感业务已进入订单兑现阶段。公司订单规模由千套级提升至十万套级，随着灵心巧手订单交付及其他灵巧手、机器人本体客户导入，业务有望由小批量验证逐步转向规模化放量。

（2）传统主业仍具成长性。标签标识、电子级功能材料及功能基膜收入均保持较快增长，后续募投产能释放及 OLED 支撑膜、折叠保护膜等高附加值产品放量，有望推动收入稳健增长和盈利能力改善。

股价上涨催化剂

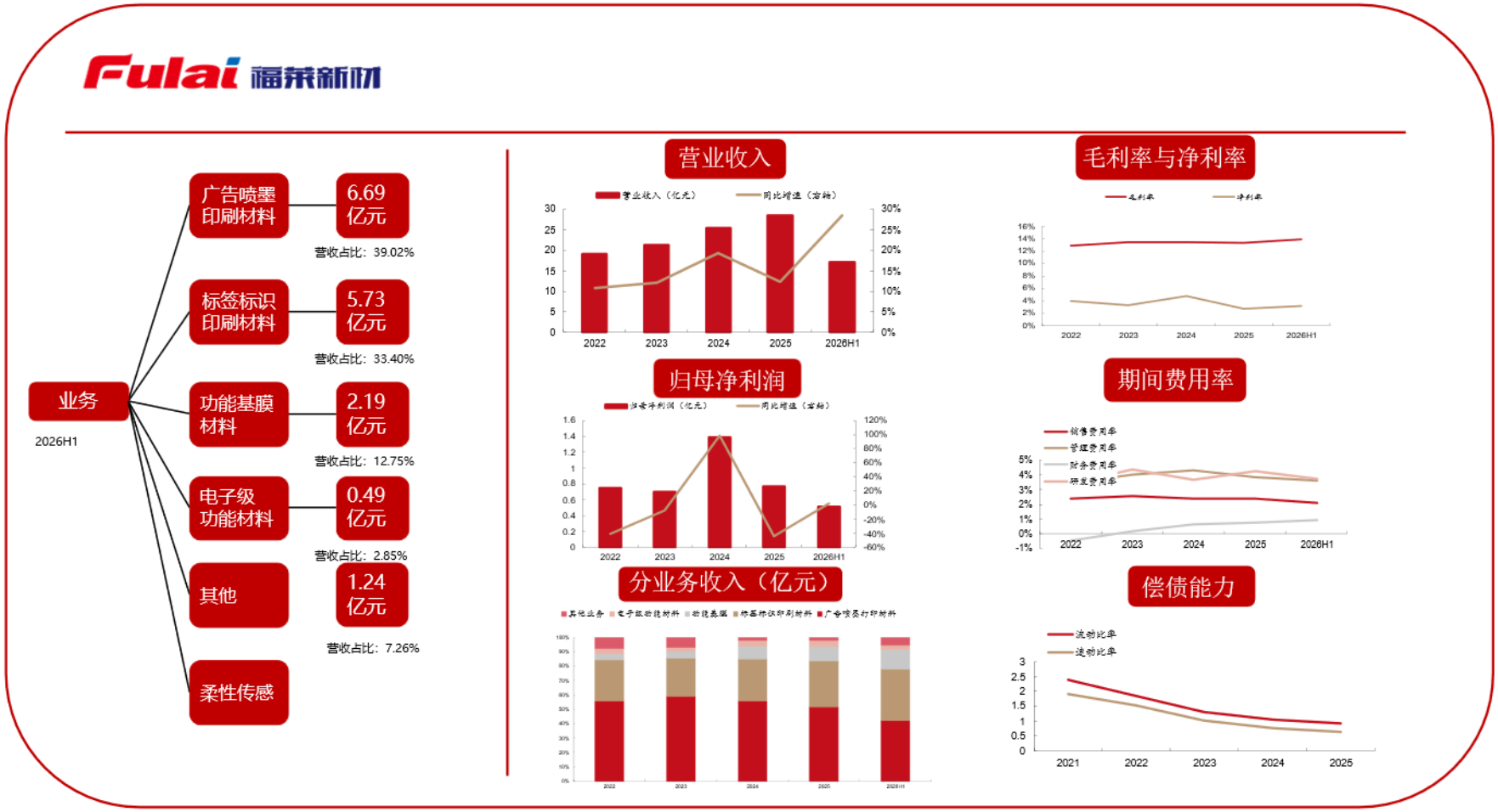
柔性传感器客户验证进展超预期、柔性传感器订单获取及交付超预期；标签标识印刷材料业务、电子级功能材料业务等业绩增速超预期。

估值与目标价

考虑到（1）公司传统主业基础扎实，标签标识印刷材料、电子级功能材料及功能基膜等业务持续发展，公司作为功能性涂布复合材料领域的重要企业，具备较强的客户、技术及规模优势。同时，公司持续推进标签标识印刷材料及电子级功能材料等项目扩产，高附加值产品布局不断完善，随着新增产能逐步释放，传统主业有望保持稳健增长。（2）柔性传感器行业伴随人形机器人产业加速发展，有望进入快速放量阶段。公司依托在高分子材料、精密涂布及柔性材料领域的技术积累积极布局柔性触觉传感器，目前已推进产品迭代、产线建设及下游客户导入，并逐步由小批量验证向规模化订单交付阶段迈进。随着灵巧手、人形机器人等应用场景持续拓展，柔性传感业务有望成为公司新的业绩增长点。公司后续有望同步受益于传统主业产能释放及机器人柔性传感业务放量，收入结构及盈利能力有望持续改善。预计公司 2026-2028 归母净利润分别为 1.23/1.78/2.59 亿元，同比+59.7%/+44.4%/+45.1%。首次覆盖，给予“买入”评级。

福莱新材核心指标概览

图 1：福莱新材核心指标概览图



资料来源：福莱新材 2022-2025 年年报，2026 年半年报，西部证券研发中心

下载日志已记录，仅供内部参考

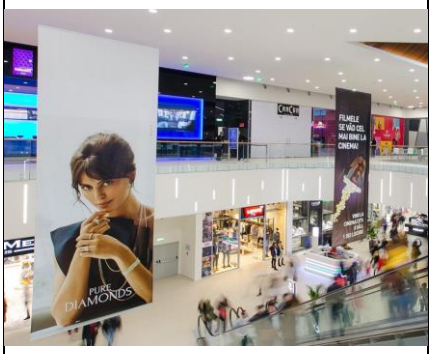
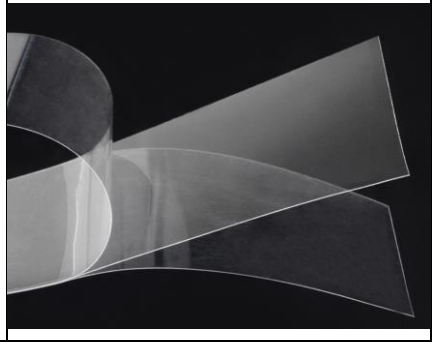
一、深耕复合材料领域，电子皮肤打开新成长空间

1.1 构建功能材料全产业链布局，从传统制造向智能感知升级

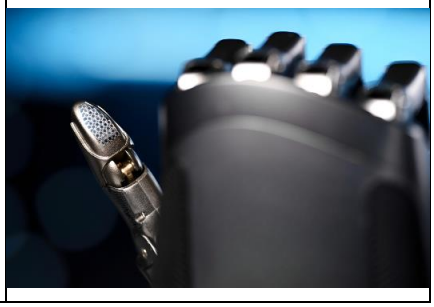
福莱新材是嘉兴一家专注复合新材料的高新技术企业，综合实力突出。浙江福莱新材料股份有限公司是一家深耕涂布多功能复合材料，集研发、生产、销售于一体的国家高新技术企业。公司成立于 2009 年，总部位于嘉兴市嘉善县，先后获评国家高新技术企业、国家级专精特新“小巨人”企业、复合薄膜材料省级研究院，荣获省级科技进步奖等荣誉。

福莱新材聚焦多元新材料与高端装备业务，持续拓展智能感知新场景，布局前沿应用领域。公司主营广告喷墨打印材料、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。产品广泛应用于广告宣传、标签标识、消费电子、汽车电子、新能源等领域。公司积极开拓新应用领域，推进柔性触觉传感器研发，致力于成为多模态感知系统集成供应商，产品应用于人形机器人触觉、工业检测、智能穿戴、智慧医疗等方面。

表 1：公司主营产品包括广告喷墨打印材料等

主营产品	产品	应用领域	产品示例
广告喷墨打印材料	旗下有福莱森特、福达、欧丽数码等系列品牌；涵盖背胶/ PP、灯片、车身贴、裱膜、展架等系列	适配商场、展会、公共交通枢纽等户内外广告宣传场景；在国内多地设立销售办事处，产品畅销东南亚、欧美等多个海外区域	水性背胶 PP 类 
标签标识印刷材料	基础膜、金属化、Hp Indigo、UV 喷墨、水性喷墨、热敏等产品系列	应用于日化、食品、饮料、物流、数码等标签领域；产品远销亚洲、欧洲、美洲等全球多个国家和地区	哑面合成纸 
电子级功能材料	超薄胶带、PET 双面胶带、PE 泡棉胶带、网格胶带、硅胶保护膜、亚克力保护膜、PU 保护膜、离型膜等八大系列	应用于消费电子、电力电工、通信等领域	超薄胶带系列 

下载日志已记录，仅供内部参考

主营产品	产品	应用领域	产品示例
柔性传感器	柔性触觉传感器及多模态感知系统	应用于机器人触觉与电子皮肤、工业检测、智能穿戴、智慧医疗等，推动智能感知技术应用	电子皮肤 

资料来源：福莱新材官网，西部证券研发中心

1.2 深耕材料领域二十载，从单一业务迈向多元科技生态

福莱新材从单一材料起步，历经多年布局与上市，逐步拓展至多领域新材料及智能传感业务。2005 年，嘉兴福莱喷绘成立，锁定广告喷墨打印材料行业，并向产业上游延伸；2008 年成立上海福莱奕，扩大销售范围并开拓海外市场；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；2010 年公司正式进入标签标识印刷材料行业。2014 年，公司成立欧仁新材，正式向电子级功能材料领域进军；2017 年正式启动 IPO，浙江欧丽数码吸收合并福莱喷绘，并收购上海福莱奕、浙江欧仁新材料；2018 年完成股份制改造，浙江欧丽数码更名为浙江福莱新材料股份有限公司。2021 年，公司在上交所主板上市，同时投资上海碳欣、控股烟台富利，进一步向上游化工及原膜行业延伸；2022 年成立福智技术，布局智能制造及设备研发制造；2023 年江苏福创、烟台福莱先后成立，进一步扩大上游化工及原膜布局，同年公司公开发行可转换公司债券。经过多年发展，公司已从广告喷墨打印材料业务逐步拓展至标签标识、电子级功能材料、上游基膜及化工材料和智能制造等多个领域。

表 2：福莱新材发展历程

年份	关键发展节点
2005	嘉兴福莱喷绘成立，进入广告喷墨打印材料行业，并向产业上游延伸，完成“贸转工”转型
2008	成立上海福莱奕，扩大销售范围，推动产品进入海外市场
2009	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
2010	正式进入标签标识印刷材料行业，并与全球龙头标签生产商初步达成战略合作
2011	水性压敏胶研发成功，实现水性胶替代油性胶的重要突破
2013	启动洁净车间改造，推动生产制造升级并提升产品品质
2014	成立欧仁新材，正式进入电子级功能材料领域
2015	功能性薄膜产品进一步向电子（3C）行业拓展
2016	完善全国销售网络布局，进一步扩大营销体系覆盖范围
2017	启动 IPO，浙江欧丽数码吸收合并福莱喷绘，并收购上海福莱奕、浙江欧仁新材料，推进股份制改造
2018	完成股份制改造，浙江欧丽数码更名为浙江福莱新材料股份有限公司
2021	在上交所主板上市；投资上海碳欣、控股烟台富利，向上游化工及原膜行业延伸
2022	福智技术成立，布局智能制造及设备研发、制造业务
2023	江苏福创、烟台福莱成立，进一步扩大上游化工及原膜布局；公开发行 4.29 亿元“福新转债”

人在草木间

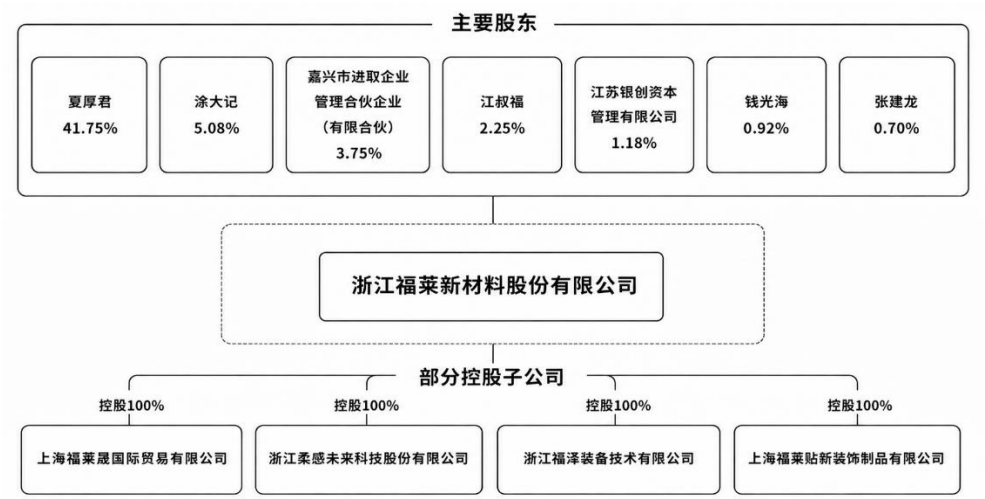
资料来源：福莱新材官网，西部证券研发中心

下载日志已记录，仅供内部参考

1.3 股权结构稳定集中，核心股东持股相对稳定

截至 2026 年 6 月末，实际控制人夏厚君持股占比 41.75%。夏厚君为科技部创新人才推进计划科技创新创业人才，是福莱新材的创始人，现任公司董事长，通过直接及间接方式对公司形成实际控制，主导公司经营与战略发展。

图 2：福莱新材主要股权结构



资料来源：ifind，西部证券研发中心

1.4 推进定增募投项目落地，释放产能潜力

福莱新材通过两轮股权融资实现资本与产业布局升级，2021 年 IPO 募投，2025 年定增聚焦核心产能扩张与前沿技术研发。公司 2021 年首次公开发行募集资金 6.13 亿元，投向功能性涂布复合材料生产基地、研发中心建设及补充流动资金。2025 年公司拟通过向特定对象发行募集约 7.07 亿元，资金将用于标签标识印刷材料扩产、电子级功能材料扩产升级、研发中心升级及补充流动资金，重点布局 OLED 支撑膜、柔性传感器等领域。

根据《浙江福莱新材料股份有限公司向特定对象发行 A 股股票募集资金使用可行性分析报告》，次新一轮定增募投项目中，标签标识印刷材料扩产项目将新建及智能化改造产线，达产后新增年产能约 77300 万平方米，重点提升高附加值产品占比，本项目建设达产后，预计实现年均营业收入 6.51 亿元，年均净利润 5107.32 万元；电子级功能材料扩产升级项目将新建电子级功能材料产线，达产后新增年产能约 3700 万平方米，聚焦 OLED 支撑膜、折叠保护膜等高附加值产品量产，本项目建设达产后，预计实现年均营业收入 3.86 亿元，年均净利润 4161.37 万元，本项目的实施将进一步提升公司电子级功能材料的市场占有率；研发中心升级项目将用于 OLED 显示屏配套材料、柔性传感器等前沿技术研发，为产品迭代与技术创新提供支撑；补充流动资金则用于日常经营支出与债务偿付，优化资本结构。从项目建设进度来看，截至 2026 年 6 月末，标签标识印刷材料扩产项目、电子级功能材料扩产升级项目及研发中心升级项目投入进度分别为 2.34%、0.00%和 6.07%，三个建设类募投项目均预计于 2029 年 2 月达到预定可使用状态。

表 3：募投项目具体情况

序号	项目名称	项目投资总额（亿元）	拟使用募集资金投入金额（亿元）
1	标签标识印刷材料扩产项目	2.89	2.43

下载日志已记录，仅供内部参考

序号	项目名称	项目投资总额（亿元）	拟使用募集资金投入金额（亿元）
2	电子级功能材料扩产升级项目	2.78	2.21
3	研发中心升级项目	0.64	0.36
4	补充流动资金	2.07	2.07
合计		8.38	7.07

资料来源:《浙江福莱新材料股份有限公司向特定对象发行 A 股股票募集资金使用可行性分析报告》(修订稿,2025 年 11 月),西部证券研发中心

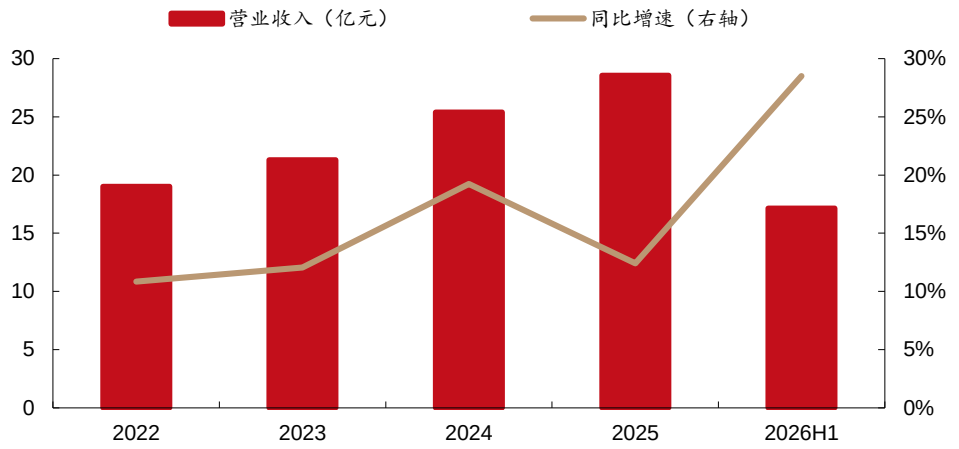
二、公司营收规模持续增长，定增后整体规模有望进一步扩大

2.1 营收规模稳步扩张，多元业务协同发力

福莱新材营收规模持续扩张，增长中枢保持稳健上行态势。公司营业收入由 2021 年的 17.15 亿元稳步增长至 2025 年的 28.56 亿元，2021－2025 年营收复合年均增长率达 13.60%,营收持续提升。2026 年上半年,公司实现营业收入 17.15 亿元,同比增长 28.50%,延续较快增长趋势。

2025 年 9 月 3 日，根据《浙江福莱新材料股份有限公司向特定对象发行 A 股股票募集资金使用可行性分析报告》（修订稿，2025 年 11 月），公司拟募集资金约 7.07 亿元，用于标签标识印刷材料扩产、电子级功能材料扩产升级、研发中心升级及补充流动资金，由此促进项目发展，整体产能进一步提升，保障公司在复合材料行业龙头地位，预计后续公司主业将保持持续增长趋势。

图 3：福莱新材营收持续增长



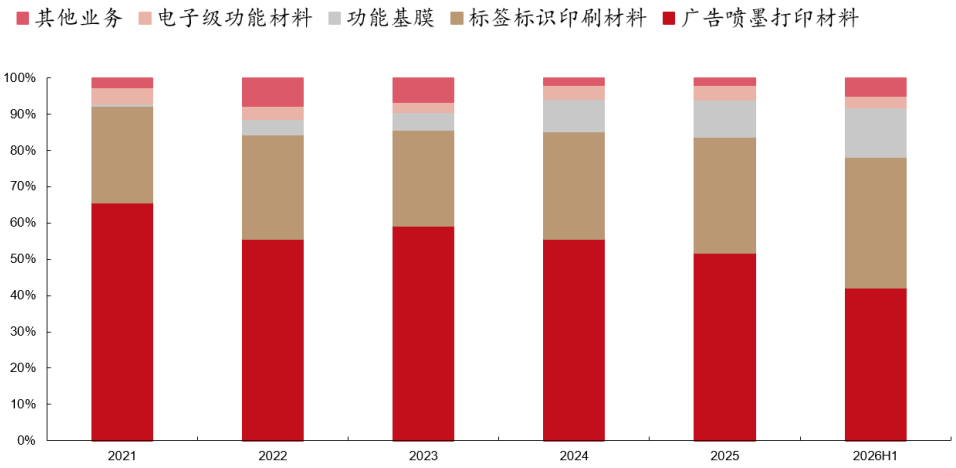
资料来源：福莱新材 2022-2025 年年报，2026 年半年报,西部证券研发中心

福莱新材营收结构呈双轮驱动格局，核心业务盈利分化显著，新兴业务贡献初显。2026 年半年度报告显示，公司实现营业收入 17.15 亿元，业务结构呈现以广告喷墨、标签标识为核心的双支柱特征。2026 年上半年，公司广告喷墨打印材料、标签标识印刷材料、功能基膜材料及电子级功能材料营收占比分别为 39.02%、33.40%、12.75%和 2.85%，收入分别同比增长 7.48%、36.58%、136.01%和下降 7.32%。随公司募投产能落地，预计

下载日志已记录，仅供内部参考

公司后续标签标识印刷材料、电子级功能材料业务将保持高增速。

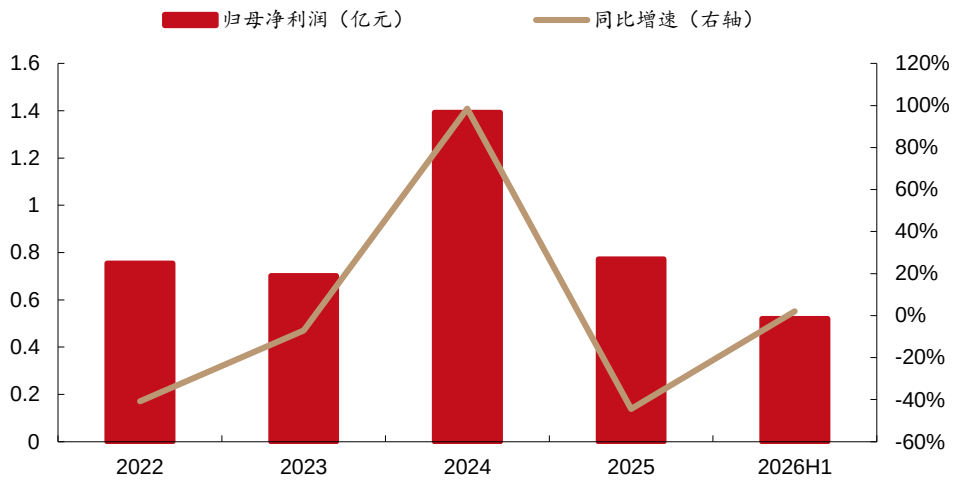
图 4：公司标签标识印刷材料业务占比持续提升



资料来源：福莱新材 2022-2025 年年报，2026 年半年报,西部证券研发中心

福莱新材归母净利润经历波动后逐步修复。公司 2025 年归母净利润为 0.77 亿元，同比下降 44.48%。2026 年上半年，公司实现归母净利润 0.52 亿元，同比增长 2.04%。24 年公司归母净利润增速较高，主要由于报告期内公司完成搬迁移交工作，确认资产处置收益所致。随着公司募集资金投建新产能，预计后续公司利润端同步释放。

图 5：福莱新材归母净利润图



资料来源：福莱新材 2022-2025 年年报，2026 年半年报,西部证券研发中心

股权激励绑定盈利修复与柔性传感业务放量目标。为进一步强化核心团队激励并推动经营目标兑现，公司 2026 年推出股票期权激励计划，将 2026—2027 年扣非归母净利润及柔性传感器项目销售额纳入业绩考核。其中，董事及高级管理人员 2026/2027 年扣非归母净利润目标分别不低于 0.8/1.0 亿元；中层管理人员及核心团队人员除上述利润目标外，也可通过柔性传感器项目销售额考核，2026/2027 年销售额目标分别不低于 0.3/0.8 亿元。股权激励目标兼顾传统主业盈利修复与新业务成长，有望强化公司后续业绩兑现动力。

表 4：福莱新材 2026 年股票期权激励计划业绩考核目标

下载日志已记录，仅供内部参考

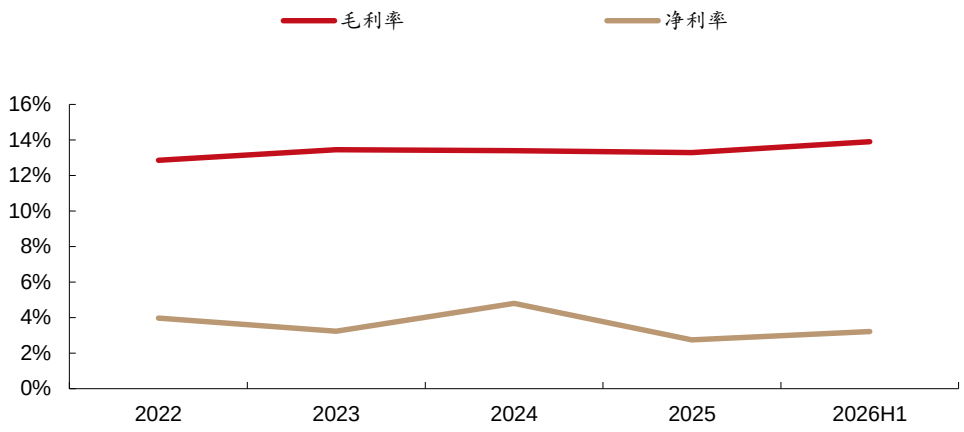
激励对象	2026 年考核目标	2027 年考核目标
董事、高级管理人员	扣非归母净利润≥0.8 亿元	扣非归母净利润≥1.0 亿元
中层管理人员及核心团队	扣非归母净利润≥0.8 亿元，或柔性传感器项目销售额≥0.3 亿元	扣非归母净利润≥1.0 亿元，或柔性传感器项目销售额≥0.8 亿元

资料来源：福莱新材 2026 年股票期权激励计划（草案），西部证券研发中心

2.2 近年来公司毛利率相对稳定

福莱新材主业盈利相对稳定。2022 年以来公司毛利率维持在 12%-14%，2025 年公司毛利率、净利率分别为 13.29%/2.74%，2026 年上半年公司毛利率、净利率分别为 13.89%/3.20%。

图 6：福莱新材毛利润、净利润图



资料来源：福莱新材 2022-2025 年年报，2026 年半年报,西部证券研发中心

三、电子皮肤为机器人后续发展重点，公司已获取批量订单

3.1 赋能拟人感知能力，推动人形机器人发展

电子皮肤是一种可以赋能机器人智能交互的柔性感知电子系统。它是一种模拟天然皮肤功能的设备，柔性触觉传感电子皮肤可以模仿人体皮肤的触觉传感功能和灵活性能，可以附着在人体皮肤或机器人等表面，感知各种刺激，如压力、温度等。

电子皮肤是机器人实现与外界交互能力的核心。为了覆盖机器人等复杂的三维表面和活动的关节部位，电子皮肤阵列触觉传感器通常还必须具有高柔性与高弹性等。柔性压力传感器是一种理想的电子皮肤方案，无论是用于大面积的碰撞防护，还是手部的精细触摸，相对于刚性 MEMS 方案，具有明显的优势。柔性传感器现已应用于多种人形机器人领域，全面提升机器人的感知和反应能力。其应用于指尖和指腹区域、手掌区域以及机器人全身电子皮肤。具有超薄即贴即用、柔性曲面适配以及宽量程压强感应等技术特点。

表 5：柔性传感器在机器人中的应用

下载日志已记录，仅供内部参考

应用领域	具体应用场景
指尖和指腹区域	高灵敏度触觉反馈，特别适用于精密任务，用于精细抓取、微小物体操作和触摸反馈
手掌区域	应用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
全身电子皮肤	如手臂、腿部等区域，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

资料来源：福莱新材官网，西部证券研发中心

图 7：柔性传感器应用于机器人指尖



资料来源：福莱新材官网，西部证券研发中心

图 8：柔性传感器应用于机器人手掌



资料来源：福莱新材官网，西部证券研发中心

电子皮肤的规模化应用将推动人形机器人进一步发展。实现全身体感覆盖升级，从手部核心交互向手臂、足底、躯干等多部位延伸，大幅提升其与外界的感知交互能力，同时也将依托广阔的市场空间，驱动人形机器人产业的商业化落地与技术迭代。

3.2 三阶产能布局，从本土试产向全球交付演进

福莱新材在电子皮肤领域已形成从技术研发到规模化生产的路径，构建“中试投产-量产筹备-全球布局”的体系。

2025 年一季度，公司首条柔性传感器中试产线正式建成并投产，同步完成多代产品技术迭代升级，具备小批量交付能力。

2025 年上半年，福莱新材与浙江清华柔性电子技术研究院共建的“智能感知联合实验室”在柔性电子皮肤等硬件技术上的突破，形成全链条产能支撑体系。公司还通过定增募投，持续加大柔性传感器领域投入，2025 年前三季度该项目研发投入已达千万元级别，同年第四季度组建了 50 余人的柔性传感器专业研发团队，覆盖材料科学、传感技术、硬件电路与算法等关键领域，为产能释放后的产品性能迭代提供支撑。

与此同时，推进全球供应链布局，2025 年 9 月公司在美国加州设立全资子公司 Apex Sensing LLC，组建本地化商务和技术团队，已实现北美市场小批量供货，成为少数在该区域达成批量交付的电子皮肤企业，进一步完善了全球产能响应网络。

2026 年 4 月，公司在深圳设立柔性传感器技术中心，重点承担上海、嘉兴研发成果在华南地区的应用落地与场景验证，构建从样机测试、定制化开发到批量适配和本地化交付的一站式服务能力。依托粤港澳大湾区集聚的机器人、消费电子、新能源及医疗健康客户资源，深圳技术中心有望缩短客户需求响应和产品验证周期，加快研发成果向订单及批量交付转化。

下载日志已记录，仅供内部参考

当前，公司第三代电子皮肤已由中试验证进入量产准备及规模化部署推进阶段，正式量产线达产后年产能预计突破万套级。

表 6：福莱新材电子皮肤传感器相关产品关键进展

时间	关键进展
2025 年 Q1	首条柔性传感器中试产线建成投产
2025 年 9 月	美国加州设立全资子公司 Apex Sensing LLC，实现北美市场小批量供货
2025 年 Q4	第三代电子皮肤完成技术突破，量产线进入搭建阶段，实现千套柔性传感器交付
2026 年 Q1	正式量产线建成，年产能突破万套级，满足大规模订单交付需求
2026 年 4 月	设立深圳技术中心，加快柔性传感产品验证与客户导入

资料来源：上海证券报、中国证券网、福莱新材公众号、福莱新材 2025 年半年报、西部证券研发中心

3.3订单规模持续提升，头部客户导入取得突破

3.3.1福莱新材灵心巧手订单阶梯式落地

福莱新材的柔性传感器业务专注于研发与生产柔性传感器及系统，触觉智能 TPU 是福莱新材第三代柔性传感器的核心技术突破。

福莱新材的触觉智能 TPU（Tactile Processing Unit）是具身智能领域专属的核心技术，区别于谷歌 AI 加速 TPU，是融合感知、传输、边缘计算的完整智能系统，也是公司第三代触觉产品的核心突破，其作为机器人处理物理接触的专属独立单元，与 CPU、GPU 构成机器人智能铁三角，填补了具身智能的架构空白；并且该技术并非单一传感器，而是机器人的“末梢神经+脊髓中枢”，部署在边缘端可毫秒级处理高频复杂的物理接触信号，提炼高级认知反馈至 SS 主控大脑；同时依托“芯感一体”核心设计，从速度、认知、覆盖三大维度实现技术突破，算力下沉至传感器旁实现毫秒级边缘反射，集成物理引导机器学习算法并实现< 0.1mm 空间分辨率，完成从信号到认知的转化，还实现了从指尖到机器人身体的全域无盲区感知；此外，该技术的落地依托深度产学研协同，硬件端与浙江清华柔性电子技术研究院联合研发，算法端与北京通智科技等团队合作，实现柔性材料、芯片、算法、大模型的深度融合。

图 9：福莱新材触觉智能 TPU 三大技术突破



资料来源：福莱新材公众号、西部证券研发中心

2025 年 12 月 24 日，福莱新材向灵心巧手科技有限公司批量交付千套柔性传感器。该批

下载日志已记录，仅供内部参考

产品基于公司自主研发的第三代“芯感一体”架构，实现从单纯感知向“触觉智能 TPU”的技术跨越，通过将高精度传感单元与微处理器精密集成，在每个指尖构建独立信号处理单元，具备信号采集高信噪比、传输零延迟的特性。

产品将搭载于灵心巧手的明星产品 Linker Hand O6——该产品是面向工业场景与教育市场的核心入门级灵巧手，凭借高精度力控性能、尺寸小、重量轻的特点，适用于物流搬运、工业装配、异形抓取等场景，此次交付助力机器人灵巧手解锁更复杂的工业精密操作场景，推动其从 “能执行”跃升至“有感觉、会判断”的智能化阶段。

2026 年 2 月 5 日，福莱新材与灵心巧手正式签署全面战略合作协议，灵心巧手向其采购 10 万套触觉传感器，双方建立长期全面战略伙伴关系。合作范围涵盖产品开发、产业链协同和技术合作三大领域，围绕集成触觉传感的机器人灵巧手技术平台开发、系列化智能灵巧手解决方案设计等方向展开合作，助力柔性传感器、智能 AI 产品、具身智能等领域的产业升级与行业标准完善，打造触觉驱动的智能决策能力，为多场景提供多模态解决方案。灵心巧手作为全球高自由度灵巧手领军企业，占据该领域 80%以上市场份额，拥有 Linker Hand 系列灵巧手等多种具身智能产品，此次大规模采购是对福莱新材在柔性传感材料研发、生产工艺及创新应用能力的认可。**2026 年 8 月 31 日**，福莱新材向灵心巧手累计交付超 3 万套触觉传感器，10 万套订单进入规模化兑现阶段。本次交付产品主要搭载于 Linker Hand O6 工业级灵巧手，延续公司自研“芯感一体”架构，将高精度传感单元与微处理器集成于指尖，实现从单纯信号感知向触觉智能 TPU 升级。自 2026 年 2 月双方签署 10 万套触觉传感器采购协议以来，截至 8 月底累计交付量已超过 3 万套，对应订单兑现比例超过 30%。随着公司触觉传感器量产产线持续爬坡，后续订单有望加速交付，标志着福莱新材柔性传感业务由前期小批量验证逐步迈入规模化量产及订单兑现阶段。

图 10：Linker Hand 系列灵巧手



资料来源：上海证券报，西部证券研发中心

图 11：福莱新材&灵心巧手签约仪式



资料来源：福莱新材官网，西部证券研发中心

2026 年 8 月 12 日，福莱新材与中科硅纪（南京）机器人有限公司正式签署战略合作框架协议，中科硅纪向福莱新材批量采购触觉传感系统。双方将在柔性传感技术、机器人灵巧手赛道展开深度合作，建立长期全面的战略伙伴关系，共同推动柔性传感技术在具身智能场景中的规模化落地。此外，根据协议，中科硅纪将向福莱新材采购 20 万套高性能触觉传感器，可满足 4 万台行业级灵巧手的规模化生产需求。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 12：福莱新材、中科硅纪战略合作签约仪式



资料来源：福莱新材公众号，西部证券研发中心

3.3.2福莱新材切入优必选U1电子皮肤供应链

2026 年 7 月 1 日，福莱新材确认，公司电子皮肤材料已部分应用于优必选消费级全尺寸超仿生人形机器人 U1 系列。此次产品搭载是公司继灵心巧手触觉传感器订单落地后，在机器人本体客户中的又一重要突破，标志着公司柔性传感产品的应用范围由灵巧手指尖及局部触觉感知，进一步延伸至全尺寸人形机器人仿生皮肤及人机交互场景。

福莱新材依托柔性材料、精密涂布及触觉传感技术积累，持续推进电子皮肤产品迭代，已具备复杂曲面贴合、全曲面覆盖及三维力感知能力。此次产品应用验证了公司电子皮肤方案在消费级人形机器人中的适配能力，有助于公司由柔性传感器供应商向机器人智能触觉解决方案提供商拓展。

优必选 U1 系列于 2026 年 6 月 30 日正式发布，线上线下全渠道订单累计突破 13,361 台，并计划于 2026 年 9 月启动交付、年内完成逾万台交付。伴随下游产品量产推进，福莱新材电子皮肤材料有望由前期产品搭载和应用验证逐步向批量配套过渡，进一步提升机器人业务的客户层级和应用规模。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 13：优必选超仿生机器人 U1 系列



资料来源：优必选 2026 年度全球发布会、澎湃新闻、西部证券研发中心

四、盈利预测与估值

4.1 关键假设

公司产品主要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、胶粘材料等工业消费品及高端智能装备，近年来公司大力发展柔性传感业务，打开新增长级。

广告喷墨打印材料业务：2026 年上半年，该板块实现主营业务收入 6.69 亿元，同比增长 7.48%，毛利率为 16.07%，同比提升 1.84 个百分点。该业务已进入相对成熟的发展阶段，是公司收入规模最大的产品板块。烟台生产基地投产后，公司基膜、胶水及精密涂布的一体化能力进一步完善，有利于提升原材料供应稳定性、交付灵活性及成本控制能力；同时，公司持续推进海外市场及家居装饰、影像材料等应用场景拓展。考虑行业需求整体稳定、公司市场份额稳步提升，预计 2026—2028 年该业务收入同比增速分别为+5.00%/+5.00%/+5.00%，毛利率分别为 15.50%/15.80%/16.00%。

标签标识印刷材料业务：2026 年上半年，该板块实现主营业务收入 5.73 亿元，同比增长 36.58%，毛利率为 18.16%。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。本轮定增中的标签标识印刷材料扩产项目总投资 2.89 亿元，拟使用募集资金 2.43 亿元，重点提升薄膜类标签及高性能涂布材料的规模化生产能力，为后续订单增长提供产能保障。随着扩产项目落地，公司有望进一步强化大客户服务能力，并提升高附加值薄膜标签产品占比。预计 2026—2028 年该业务收入同比增速分别为+25.00%/+26.00%/+27.00%，毛利率分别为 15.50%/15.80%/16.00%。

功能基膜材料业务：2026 年上半年，该板块实现主营业务收入 2.19 亿元，同比增长 136.01%，毛利率为 6.49%。随着 PETG 产线投产，公司功能基膜产量和销量增长快；同时，生产工艺、产品正品率及产能利用率持续改善，毛利率较上年有所提升。功能基膜既可对外销售，也能够为公司广告喷墨、标签标识等涂布产品提供基材配套，是公司实现产业链一体化的重要环节。考虑 PETG 产能持续爬坡、BOPP 及其他功能基膜产品放量，预计 2026—2028 年该业务收入同比增速分别为+50.00%/+30.00%/+20.00%，毛利率分别

下载日志已记录，仅供内部参考

为 10.00%/11.00%/12.00%。

电子级功能材料业务：2026 年上半年，该板块实现主营业务收入 0.49 亿元，毛利率为 9.67%，同比下降 4.90 个百分点。公司围绕消费电子、显示面板及汽车电子持续拓展电子级胶粘材料、保护膜和离型膜产品，推动业务由传统涂布材料向高洁净、高精度、高附加值电子材料升级。公司已实现 UV 减粘胶量产，并持续推进 OLED 支撑膜、玻璃保护膜、折叠屏保护材料及缓冲泡棉胶等产品的客户验证和小批量交付。产能布局方面，电子级功能材料扩产升级项目总投资 2.78 亿元，拟使用募集资金 2.21 亿元，重点引进高精度涂布设备、完善洁净生产环境并提升产品良率。预计 2026—2028 年该业务收入同比增速分别为+20.00%/+30.00%/+30.00%，毛利率分别为 10.00%/11.00%/12.00%。

其他及柔性传感业务：公司重点面向机器人灵巧手及人形机器人本体布局柔性触觉传感器。2025 年 12 月，公司已向灵心巧手交付千套触觉传感器，用于 Linker Hand O6；2026 年 2 月，双方进一步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，订单规模由千套级跃升至十万套级。截至 2026 年 7 月初，公司柔性传感器项目累计确认收入约 182 万元。后续收入增长主要取决于灵心巧手订单交付节奏、其他灵巧手客户导入以及产品向机器人本体电子皮肤场景拓展。研发投入方面，本轮定增中的研发中心升级项目总投资 0.64 亿元，拟使用募集资金 0.36 亿元，重点开展柔性传感器、OLED 显示屏配套材料等前沿技术研发，有望强化公司在材料研发、器件设计、硬件电路及系统集成等环节的技术能力，为产品迭代、客户定制和规模化交付提供支撑。预计 2026—2028 年其他及柔性传感业务收入分别为 3.60/5.09/7.58 亿元，毛利率分别为 9.83%/13.87%/19.23%。

表 7：公司业绩拆分

	2025	2026E	2027E	2028E
广告喷墨打印材料				
收入（亿元）	13.71	14.40	15.12	15.87
YoY	2.84%	5.00%	5.00%	5.00%
毛利率	14.19%	15.50%	15.80%	16.00%
毛利润（亿元）	1.94	2.23	2.39	2.54
YoY	9.58%	15.02%	7.03%	6.33%
标签标识印刷材料				
收入（亿元）	8.50	10.63	13.39	17.00
YoY	20.15%	25.00%	26.00%	27.00%
毛利率	16.77%	15.50%	15.80%	16.00%
毛利润（亿元）	1.43	1.65	2.12	2.72
YoY	7.54%	15.17%	28.44%	28.61%
功能基膜				
收入（亿元）	2.71	4.07	5.28	6.34
YoY	27.54%	50.00%	30.00%	20.00%
毛利率	3.49%	10.00%	11.00%	12.00%
毛利润（亿元）	0.09	0.41	0.58	0.76
YoY	-203.02%	351.67%	43.00%	30.91%
电子级功能材料				
收入（亿元）	1.10	1.32	1.72	2.23
YoY	17.79%	20.00%	30.00%	30.00%
毛利率	14.55%	10.00%	11.00%	12.00%

下载日志已记录，仅供内部参考

	2025	2026E	2027E	2028E
毛利润（亿元）	0.16	0.13	0.19	0.27
YoY	8.21%	-17.50%	43.00%	41.82%
其他及柔性传感业务				
收入（亿元）	2.54	3.60	5.09	7.58
YoY	30.45%	41.81%	41.38%	48.85%
毛利率	6.69%	9.83%	13.87%	19.23%
毛利润（亿元）	0.17	0.35	0.71	1.46
YoY	-29.08%	108.33%	99.44%	106.42%
合计				
总收入（亿元）	28.56	33.71	39.80	47.03
YoY	12.40%	18.02%	18.06%	18.17%
毛利率	13.27%	14.15%	15.03%	16.47%
毛利润（亿元）	3.79	4.77	5.98	7.75
YoY	11.46%	25.88%	25.34%	29.54%

资料来源：福莱新材 2025 年年报，西部证券研发中心

4.2 投资建议

我们预计公司 2026-2028 归母净利润分别为 1.23/1.78/2.59 亿元，同比+59.7%/+44.4%/+45.1%，对应当前股价 PE68.9/47.7/32.9 倍。公司主营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，近年来积极布局柔性传感器业务，产品应用向人形机器人触觉感知等新兴领域拓展。我们选取机器人产业链中的兆威机电、安培龙、五洲新春作为可比公司。兆威机电主营微型传动系统及精密零部件，并已布局人形机器人核心驱动模组及灵巧手产品；安培龙主营温度、压力、氧及力传感器等产品，其中力传感器重点向机器人等领域拓展；五洲新春主营轴承及精密零部件，并布局机器人行星滚柱丝杠、滚珠丝杠、微型丝杠及机器人系列轴承。三家公司均布局人形机器人核心零部件领域，与福莱新材柔性传感器业务所处的机器人产业链成长方向具有较强可比性。根据 iFinD 一致盈利预测，以 2026 年 9 月 3 日收盘价计算，2026 年三家可比公司平均 PE 为 81.9 倍。

考虑到（1）公司传统主业基础扎实，标签标识印刷材料、电子级功能材料及功能基膜等业务持续发展，公司作为功能性涂布复合材料领域的重要企业，具备较强的客户、技术及规模优势。同时，公司持续推进标签标识印刷材料及电子级功能材料等项目扩产，高附加值产品布局不断完善，随着新增产能逐步释放，传统主业有望保持稳健增长。（2）柔性传感器行业伴随人形机器人产业加速发展，有望进入快速放量阶段。公司依托在高分子材料、精密涂布及柔性材料领域的技术积累积极布局柔性触觉传感器，目前已推进产品迭代、产线建设及下游客户导入，并逐步由小批量验证向规模化订单交付阶段迈进。随着灵巧手、人形机器人等应用场景持续拓展，柔性传感业务有望成为公司新的业绩增长点。公司后续有望同步受益于传统主业产能释放及机器人柔性传感业务放量，收入结构及盈利能力有望持续改善。预计公司 2026-2028 归母净利润分别为 1.23/1.78/2.59 亿元，同比+59.7%/+44.4%/+45.1%。首次覆盖，给予“买入”评级。

下载日志已记录，仅供内部参考

表 8：此可比公司估值

简称	股票代码	收盘价（元）	总市值（亿元）	归母净利润（亿元）				PE（倍）		
				2026E	2027E	2028E	2026-2028 年 CAGR	2026E	2027E	2028E
兆威机电	003021	75.78	191.58	3.32	4.41	5.47	28.42%	61.13	45.97	37.07
安培龙	301413	58.41	80.25	1.18	1.65	2.05	31.89%	68.01	48.50	39.10
五洲新春	603667	51.19	196.14	1.68	1.73	2.30	16.89%	116.52	113.16	85.28
均值								81.89	69.21	53.81
福莱新材	605488	28.33	84.99	1.23	1.78	2.59	44.77%	68.85	47.68	32.85

资料来源：Ifind，西部证券研发中心

注：可比公司来自 Ifind 一致预期，收盘价及 PE 估值截至 2026 年 9 月 3 日

五、风险提示

5.1 市场竞争加剧的风险

近年来，国内功能性涂布复合材料行业市场竞争日趋激烈，尤其是广告喷墨打印及标签标识印刷行业新进入者较多，价格战成为市场竞争的重要手段。福莱新材未来存在因市场竞争加剧而导致盈利能力下降的风险。

5.2 原材料价格波动的风险

PP 合成纸、PET 膜、PVC、CPP 膜、胶水及其他化工料等占福莱新材原材料成本的比例达 70%以上，这些原材料主要属于石油化工领域，其采购价格与石油化工相关大宗商品价格走势密切相关。该公司产品价格调整与原材料价格变动在时间上存在一定的滞后性，而且变动幅度也可能存在一定差异，因此，如果主要原材料价格持续上涨、幅度过大，将直接提高该公司生产成本。如果福莱新材不能通过调整销售价格转移成本，则该公司盈利水平存在下降的风险。

5.3 行业周期波动的风险

功能性涂布复合材料行业下游应用领域包括广告宣传品制作、标签标识印刷、消费电子、汽车电子等，其市场需求受国内外宏观经济、国民收入水平的影响而表现出一定的周期性。如果国内外宏观经济增长放缓或处于不景气周期，则将对该公司市场销售情况产生不利影响。

5.4柔性触觉传感器发展不及预期的风险

公司柔性传感器及电子皮肤业务目前仍处于产业化发展阶段，后续业务放量存在一定不确定性。电子皮肤业务后续发展受行业技术迭代、市场竞争格局变化、客户拓展节奏及项目订单落地进度等多重因素影响，存在一定不确定性；同时，目前该类业务占公司整体营收比重仍较小。若后续行业发展、客户拓展或项目订单落地进度不及预期，可能导致公司柔性传感器业务收入及盈利贡献低于预期。

下载日志已记录，仅供内部参考

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	335	358	409	368	378
应收款项	589	553	674	801	900
存货净额	256	327	344	414	489
其他流动资产	281	198	241	240	227
流动资产合计	**1,461**	**1,437**	**1,668**	**1,823**	**1,994**
固定资产及在建工程	1,878	2,008	2,399	2,723	2,971
长期股权投资	10	11	10	10	10
无形资产	124	120	130	130	131
其他非流动资产	31	53	85	53	59
非流动资产合计	**2,043**	**2,192**	**2,625**	**2,916**	**3,171**
资产总计	**3,504**	**3,629**	**4,294**	**4,738**	**5,165**
短期借款	462	499	800	1,015	1,055
应付款项	903	1,045	1,180	1,315	1,508
其他流动负债	12	12	10	11	11
流动负债合计	**1,376**	**1,556**	**1,991**	**2,341**	**2,574**
长期借款及应付债券	615	419	501	474	465
其他长期负债	10	9	10	9	9
长期负债合计	**625**	**427**	**511**	**483**	**474**
负债合计	**2,002**	**1,983**	**2,501**	**2,824**	**3,048**
股本	195	280	300	300	300
股东权益	1,502	1,646	1,793	1,914	2,117
负债和股东权益总计	**3,504**	**3,629**	**4,294**	**4,738**	**5,165**

现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	122	78	118	168	251
折旧摊销	78	117	113	144	172
利息费用	16	22	69	83	90
其他	(223)	54	36	(54)	1
经营活动现金流	**(7)**	**271**	**336**	**341**	**514**
资本支出	(763)	(38)	(401)	(220)	(310)
其他	64	(123)	(36)	(8)	17
投资活动现金流	**(700)**	**(161)**	**(437)**	**(228)**	**(294)**
债务融资	448	(98)	175	39	107
权益融资	82	57	69	63	66
其它	(84)	(16)	(50)	(33)	(42)
筹资活动现金流	**446**	**(57)**	**194**	**69**	**132**
汇率变动	3	(0)	1	0	1
现金净增加额	**(258)**	**52**	**95**	**182**	**353**

利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	**2,541**	**2,856**	**3,370**	**3,979**	**4,702**
营业成本	2,201	2,476	2,893	3,381	3,928
营业税金及附加	10	10	13	15	18
销售费用	61	69	67	72	94
管理费用	202	232	253	302	357
财务费用	16	22	69	83	90
其他费用/（-收入）	(99)	(28)	(46)	(52)	(38)
营业利润	**149**	**75**	**121**	**177**	**253**
营业外净收支	0	(1)	(0)	(0)	(0)
利润总额	**150**	**74**	**121**	**177**	**252**
所得税费用	28	(4)	3	9	2
净利润	**122**	**78**	**118**	**168**	**251**
少数股东损益	(17)	1	(6)	(10)	(8)
归属于母公司净利润	**139**	**77**	**123**	**178**	**259**

财务指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
盈利能力					
ROE	10.3%	5.2%	7.5%	10.0%	13.2%
毛利率	13.4%	13.3%	14.2%	15.0%	16.5%
营业利润率	5.9%	2.6%	3.6%	4.5%	5.4%
销售净利率	4.8%	2.7%	3.5%	4.2%	5.3%
成长能力					
营业收入增长率	19.2%	12.4%	18.0%	18.1%	18.2%
营业利润增长率	127.8%	-49.9%	61.8%	46.8%	42.4%
归母净利润增长率	98.4%	-44.5%	59.7%	44.4%	45.1%
偿债能力					
资产负债率	57.1%	54.7%	58.3%	59.6%	59.0%
流动比	1.06	0.92	0.84	0.78	0.77
速动比	0.88	0.71	0.67	0.60	0.58

每股指标与估值	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标					
EPS	0.46	0.26	0.41	0.59	0.86
BVPS	4.75	5.24	5.75	6.19	6.89
估值					
P/E	61.1	110.0	68.9	47.7	32.9
P/B	6.0	5.4	4.9	4.6	4.1
P/S	3.3	3.0	2.5	2.1	1.8

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

下载日志已记录，仅供内部参考

西部证券—投资评级说明

行业评级	超配：	行业预期未来 6-12 个月内的涨幅超过市场基准指数 10%以上
	中配：	行业预期未来 6-12 个月内的波动幅度介于市场基准指数-10%到 10%之间
	低配：	行业预期未来 6-12 个月内的跌幅超过市场基准指数 10%以上
公司评级	买入：	公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20%以上
	增持：	公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%到 20%之间
	中性：	公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差-5%到 5%
	卖出：	公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

本人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，以勤勉的职业态度、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。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

联系地址

联系地址： 上海市浦东新区耀体路 276 号 12 层

北京市西城区丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 513 室

深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

联系电话： 021-38584209

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，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。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。