仅供内部参考，请勿外传

股票研究

公司首次覆盖

证券研究报告

智能物流龙头开拓专机，紧抓电子布织机国产化机遇

■ 北自科技首次覆盖报告

姓名	电话	邮箱	登记编号
肖群稀(分析师)	0755-23976830	xiaoqunxi@gtht.com	S0880522120001
李启文(分析师)	021-38038435	liqiwen@gtht.com	S0880524060001

北自科技(603082)

机械制造业/可选消费品

首次覆盖

评级 增持

目标价格(元): 45.29

当前价格：(元)	37.65

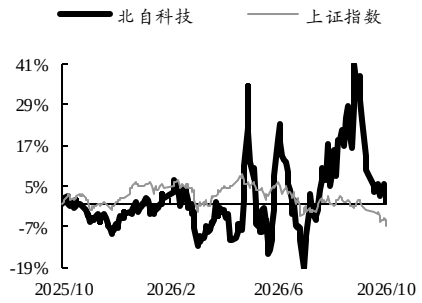
交易数据

52 周内股价区间(元)	30.44-52.98
总市值(百万元)	6,271
总股本/流通 A 股(百万股)	167/41
流通 B 股/H 股(百万股)	0/0

资产负债表摘要(LF)

股东权益(百万元)	1,718
每股净资产(元)	10.31
市净率(现价)	3.7
净负债率	-51.16%

52周股价走势图



升幅(%)	1M	3M	12M
绝对升幅	-27%	24%	0%
相对指数	-20%	29%	7%

本报告导读：

智能物流为基，积极开拓专机；物流主业向上整合供应链，向下积极开拓新下游与海外；以老客户新产品思路拓展专机，紧抓本轮电子布织机国产化机遇。

投资要点：

- **投资建议：给予“增持”评级，目标价 45.29 元。**公司为智能物流龙头，积极开拓电子布织机等专机。预计公司 2026-2028 年 EPS 分别为 1.06/1.53/2.04 元，参考可比公司估值，给予公司 27 年 29.6 倍 PE，对应目标价为 45.29 元。
- **智能物流为基，积极开拓专机。**公司前身是北自所物流事业部，实控人为国务院国资委。公司 2024 年在上交所主板上市，深耕智能物流 50 余年，定位智能物流系统集成商，已布局化纤、玻纤、食饮等行业同时积极开拓新下游。依托各行业头部客户资源及自动化能力，公司积极开拓标准化专机（电子布织机、化纤生头机器人等）寻找新增长点。公司业绩稳健，现金流良好，有息负债率为 0，为延伸专机奠定良好基础。
- **夯实智能物流主业，向上整合供应链，向下积极开拓新下游。**Interact Analysis 预计 2025-2030 年全球物流自动化市场 CAGR 约 6%，国内制造业智能化升级及降本增效带动各行业自动化改造需求持续释放。公司作为国内领军的智能物流系统集成商，凭借突出的系统集成能力、诸多大型项目交付经验，竞争优势持续凸显。公司核心优势下游包括化纤、玻纤、食品饮料，同时积极开拓烟草、汽车、锂电等新下游。公司也积极拓展海外，26H1 海外新增订单 1.4 亿元，产品已出口至越南、埃及等国家。此外公司通过收购湖州德奥、苏州穗柯不断完善供应链和市场布局。截至 2026 年 6 月，公司在手订单 54.05 亿元，后续增长能见度高。
- **凭借优质客户与自动化解决能力拓展专机，紧抓电子布织机国产化机遇。**AI 算力需求拉动下，电子布涨价带动各大厂商积极扩产。高端电子布织机丰田供应为主，当前一机难求，国产厂商迎突破机遇。公司以老客户新产品思路积极开拓专机，2026 年完成电子布织机样机试制并送样客户验证。若公司电子布织机顺利通过客户验证并进入量产阶段，则有望抓住织机短缺背景下的扩产潮，从而成为公司未来数年重要增长点。
- **风险提示：**行业需求下滑，竞争加剧，专机拓展不顺利、在手订单交付不及预期。

财务摘要(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	2,062	2,106	2,589	3,177	3,767
(+/-)%	10.6%	2.1%	23.0%	22.7%	18.6%
净利润(归母)	170	172	176	255	340
(+/-)%	9.6%	1.3%	2.2%	44.7%	33.2%
每股净收益(元)	1.02	1.03	1.06	1.53	2.04
净资产收益率(%)	10.9%	10.5%	9.4%	12.9%	16.0%
市盈率(现价&最新股本摊薄)	36.87	36.39	35.60	24.59	18.46

资料来源：Wind，国泰海通证券研究

仅供内部参考，请勿外传

财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,056	952	1,279	1,392	1,566
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款及票据	559	817	931	1,048	1,137
存货	1,654	1,780	2,219	2,607	3,020
其他流动资产	504	702	750	913	1,075
流动资产合计	**3,772**	**4,252**	**5,179**	**5,961**	**6,798**
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	80	79	161	217	243
在建工程	38	213	156	118	86
无形资产及商誉	87	86	93	105	120
其他非流动资产	92	83	117	120	126
非流动资产合计	**297**	**461**	**528**	**560**	**575**
总资产	**4,069**	**4,713**	**5,707**	**6,520**	**7,373**
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款及票据	846	1,358	1,737	2,029	2,303
一年内到期的非流动负债	5	6	1	1	1
其他流动负债	1,642	1,696	2,088	2,499	2,930
流动负债合计	**2,493**	**3,060**	**3,826**	**4,529**	**5,235**
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
租赁负债	5	0	0	0	0
其他非流动负债	3	5	10	10	10
非流动负债合计	**8**	**5**	**10**	**10**	**10**
总负债	**2,501**	**3,065**	**3,836**	**4,539**	**5,244**
实收资本(或股本)	162	162	167	167	167
其他归母股东权益	1,405	1,486	1,705	1,815	1,962
归属母公司股东权益	**1,568**	**1,648**	**1,871**	**1,982**	**2,129**
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	**1,568**	**1,648**	**1,871**	**1,982**	**2,129**
总负债及总权益	**4,069**	**4,713**	**5,707**	**6,520**	**7,373**

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	145	145	365	309	410
投资活动现金流	-86	-154	-83	-52	-44
筹资活动现金流	693	-94	45	-145	-193
汇率变动影响及其他	0	0	0	0	0
现金净增加额	752	-103	327	113	174
折旧与摊销	11	12	23	27	33
营运资本变动	-56	-65	125	-22	-26
资本性支出	-93	-155	-52	-57	-43

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	**2,062**	**2,106**	**2,589**	**3,177**	**3,767**
营业成本	1,695	1,719	2,163	2,618	3,082
税金及附加	10	9	10	13	15
销售费用	42	44	52	59	60
管理费用	43	46	54	62	68
研发费用	73	78	98	114	124
EBIT	**179**	**184**	**184**	**268**	**361**
其他收益	11	6	10	6	8
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	7	1	8	6	4
财务费用	-5	-6	-11	-15	-17
减值损失	-31	-31	-45	-56	-68
资产处置损益	0	0	0	0	0
营业利润	**190**	**191**	**196**	**283**	**377**
营业外收支	0	0	0	0	0
所得税	19	19	20	28	38
净利润	**170**	**172**	**176**	**255**	**340**
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	170	172	176	255	340

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
ROE(摊薄,%)	10.9%	10.5%	9.4%	12.9%	16.0%
ROA(%)	4.5%	3.9%	3.4%	4.2%	4.9%
ROIC(%)	10.2%	10.0%	8.9%	12.2%	15.2%
销售毛利率(%)	17.8%	18.4%	16.5%	17.6%	18.2%
EBIT Margin(%)	8.7%	8.7%	7.1%	8.4%	9.6%
销售净利率(%)	8.3%	8.2%	6.8%	8.0%	9.0%
资产负债率(%)	61.5%	65.0%	67.2%	69.6%	71.1%
存货周转率(次)	1.0	1.0	1.1	1.1	1.1
应收账款周转率(次)	4.7	4.0	4.0	4.5	4.9
总资产周转周转率(次)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
净利润现金含量	0.9	0.8	2.1	1.2	1.2
资本支出/收入	4.5%	7.4%	2.0%	1.8%	1.1%
EV/EBITDA	23.46	25.70	24.03	16.57	11.95
P/E(现价&最新股本摊薄)	36.87	36.39	35.60	24.59	18.46
P/B(现价)	4.00	3.81	3.35	3.16	2.95
P/S(现价)	3.04	2.98	2.42	1.97	1.66
EPS-最新股本摊薄(元)	1.02	1.03	1.06	1.53	2.04
DPS-最新股本摊薄(元)	0.56	0.59	0.60	0.87	1.16
股息率(现价,%)	1.5%	1.6%	1.6%	2.3%	3.1%

资料来源：Wind，国泰海通证券研究

仅供内部参考，请勿外传

目录

1. 投资建议 4
1.1. 盈利预测 4
1.2. 估值 5
2. 智能物流行业领军企业，聚焦主业加速多元布局 6
2.1. 自动化仓储物流拓荒者，提供智能物流系统解决方案 6
2.2. 股权结构集中，树立央企混改典范 8
2.3. 营收稳健增长，现金流状况良好 9
3. 仓储及生产物流：制造业数智化升级驱动需求释放，纤维制造优势构筑公司基本盘 11
3.1. 智能物流系统集成商是连接上下游的核心环节 11
3.2. 制造业数智化升级驱动智能物流需求，化纤和玻纤构成公司优势基本盘 13
3.3. 行业格局分散，北自科技在纤维领域形成差异化优势并积极拓展新下游 15
4. 玻纤电子布织布机：AI 驱动高端电子布扩产，国产替代打开专机成长空间 17
4.1. 产业链情况：电子布织造位于电子玻纤与覆铜板之间，高端织机为关键生产设备 17
4.2. 需求：AI 算力紧缺推升行业景气度，织布机供需缺口短期难以弥合 18
4.3. 供给：海外厂商占据织布机高端市场，供给短缺下国产厂商加速推进国产替代 21
5. 风险提示 22

仅供内部参考，请勿外传

1. 投资建议

1.1. 盈利预测

公司聚焦智能物流系统，广泛覆盖化纤、玻纤、食品饮料、医疗、机械、电子等行业。向上游，公司陆续收购了湖州德奥、苏州穗柯完善了输送机和堆垛机等硬件布局。向下游，公司持续开拓汽车、轮胎、新能源以及海外市场。此外凭借各行业头部客户资源及自动化方案解决能力，公司积极拓展专机市场，2026 年已完成化纤生头机器人与玻纤电子布织机的样机研制，未来有望成为公司重要增长点。2025 年公司依然聚焦智能物流，智能物流系统/智能物流装备/运维保障及其他收入占比分别为 98.1%/0.8%/1%。

1）智能物流系统&智能物流装备：公司为智能仓储与生产物流系统解决方案供应商，近年来持续完善上游硬件布局及开拓下游市场。2024 年/2025 年/2026 年上半年期末在手订单分别为 45.51/52.50/54.05 亿元，在手订单持续稳健增长为后续公司营收增长奠定了良好基础。我们认为，随着公司持续开拓下游与海外市场叠加经济的逐步回暖，公司智能物流系统业务将持续增长。同时智能物流装备作为与系统配套销售产品也有望稳健增长。此外公司持续提升零部件自供比例叠加规模效应，盈利能力亦有望稳健增长。基于此，我们预测公司智能物流系统 2026-2028 年收入增速分别为 23%/22%/18%；毛利率分别为 16%/17%/17.5%。我们预测公司智能物流装备 2026-2028 年收入增速分别为 24%/25%/20%；毛利率分别为 25%/27%/27.5%。

2）运维保障及其他：随着公司外售智能物流系统基数的持续扩大，运维保障业务的规模将持续增长。2024、2025 年由于经济整体承压，客户侧运维保障需求延后，但该需求依然存在。伴随经济的逐步回暖，客户延后的需求将陆续释放。我们预测公司运维保障及其他业务 2026-2028 年收入增速分别为 20%/25%/25%；毛利率分别为 50%/51%/52%。

3）其他：公司此前聚焦智能物流系统集成业务，专机业务为公司转变战略后新开拓业务。该业务开拓的基础来自于：各行各业进行智能仓库与智能生产物流系统建设的公司均为行业头部，北自科技则坐拥各行业头部标杆客户资源同时具备极强的自动化解决能力。在此背景下，北自科技秉持“老客户新产品”的理念推进专机战略。2026 年，公司已完成玻纤电子布织布机、化纤生头机器人两大专机产品样机试制。玻纤电子布织布机当前正在客户侧进行连续测试，若该款产品实现突破，未来 2-3 年将成为公司快速增长的核心驱动。电子布织机当前需求旺盛，根据建滔基层板 2026 年半年报描述“电子布织机一机难求”。导致一机难求主要由需求和供给两方面驱动：①需求侧：受 AI 算力拉动，PCB 加速扩产，同时多层板的出现带动电子布使用面积提升、高频高速板占比提升带动特种电子布使用量提升。与普通布相比，特种电子布相同产能需要的电子布织机数量成倍提升。②供给侧：高端电子布织机被国外垄断，尤其是日本丰田占据了主要份额。海外厂商扩产进度缓慢导致织机供不应求，若国产织机突破，则未来 2-3 年有望快速起量。基于此，保守起见我们预测公司其他业务（包含专机业务在 2027、2028 年小幅放量预期）2026-2028 年收入分别为 0.02/0.19/0.38 亿元；毛利率分别为 61%/45%/40%（专机起量后毛利率下滑）。

仅供内部参考，请勿外传

表 1：北自科技营收拆分

		2024	2025	2026E	2027E	2028E
智能物流系统	收入（亿元）	20.33	20.67	25.42	31.01	36.59
	yoy	11.10%	1.66%	23.00%	22.00%	18.00%
	毛利率	17.41%	17.93%	16.00%	17.00%	17.50%
智能物流装备	收入（亿元）	0.06	0.16	0.20	0.25	0.30
	yoy	-22.30%	179.48%	24.00%	25.00%	20.00%
	毛利率	15.09%	27.51%	25.00%	27.00%	27.50%
运维保障及其他	收入（亿元）	0.21	0.21	0.26	0.32	0.40
	yoy	-13.24%	-0.70%	20.00%	25.00%	25.00%
	毛利率	50.18%	51.77%	51.00%	51.50%	52.50%
其他	收入（亿元）	0.02	0.02	0.02	0.19	0.38
	yoy	1.14%	-1.69%	20.00%	800.00%	100.00%
	毛利率	64.97%	61.64%	61.00%	45.00%	40.00%
总收入（亿元）		20.62	21.06	25.89	31.77	37.67
yoy		10.64%	2.13%	22.97%	22.68%	18.57%
综合毛利率		17.79%	18.38%	16.45%	17.59%	18.17%

资料来源：Wind、公司年报、国泰海通证券研究

综合来看，我们预计公司 2026-2028 年营收分别为 25.89/31.77/37.67 亿元，yoy 分别为 22.97%/22.68%/18.57%；归母净利润分别为 1.76/2.55/3.40 亿元，yoy 分别为 2.2%/44.7%/33.2%；EPS 分别为 1.06/1.53/2.04 元。

1.2. 估值

公司当前主营业务智能物流系统，依靠拓展下游与海外市场将持续增长。此外，公司也在积极拓展电子布织机等专机。基于此，我们选取井松智能和泰坦股份为公司可比公司。选取依据如下，①智能物流系统：选取井松智能作为可比公司，与公司主业高度契合。②电子布织机：选取泰坦股份作为可比公司，该公司主营织布机也在研发电子布织机。

2026 年，公司处于布局电子布织机的重要年份，相关费用提前支出，收获期则集中在 2027 年及之后年份。基于此，我们选择 2027 年作为公司估值的时间窗口。

PE 估值法：2027 年可比公司 PE 均值为 43.77 倍。谨慎起见，我们给予公司 2027 年 30 倍 PE，合理估值为 45.9 元。

PS 估值法：2027 年可比公司 PS 均值为 2.35 倍。我们给予公司 2027 年 2.35 倍 PS，合理估值为 44.81 元。

综合 PE 和 PS 两类估值方法，取两类估值方式的平均值，我们将公司 2026 年目标价设定为 45.29 元，对应 PE 约 29.6 倍，给予公司“增持”评级。

表 2：可比公司估值分析

仅供内部参考，请勿外传

公司代码	公司名称	收盘价（元）	EPS（元）			PE			每股净收入（元）			PS		
		2026/10/22	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
688251.SH	井松智能	17.12	0.42	0.60	0.81	40.93	28.65	21.22	12.43	14.88	17.66	1.38	1.15	0.97
003036.SZ	泰坦股份	33.72	0.23	0.57	0.90	146.10	58.90	37.65	8.01	9.51	11.30	4.21	3.54	2.98
均值						93.51	43.77	29.44				2.79	2.35	1.98
603082.SH	北自科技	37.65	1.06	1.53	2.04	35.60	24.59	18.46	15.55	19.07	22.61	2.42	1.97	1.66

资料来源：Wind、国泰海通证券研究

注：可比公司 EPS 取自 Wind 一致预期

2. 智能物流行业领军企业，聚焦主业加速多元布局

2.1. 自动化仓储物流拓荒者，提供智能物流系统解决方案

自动化仓储物流拓荒者，深耕智能物流领域 50 余年。公司业务前身是北京机械工业自动化研究所有限公司(简称“北自所”)物流工程技术事业部。1974 年公司开始跟踪自动化仓储物流技术，参与我国第一座自动化立体仓库中控制系统和管理软件的研发，专注于智能物流系统的研发、设计、制造与集成业务，曾获“国家科技进步一等奖”、“国家科技进步二等奖”等重大奖项，是国务院国资委认定的“双百企业”和“创建世界一流专精特新示范企业”。2024 年 1 月，公司登陆上交所主板（603082）。上市后，公司在巩固现有主业优势基础上，积极拓展智能物流应用场景，成功开拓轮胎、新能源汽车、航空装备、工程机械等行业市场。公司持续拓展区域和海外市场，加强对华南、西南、华东等重点区域覆盖，产品成功出口至意大利、土耳其、匈牙利、越南、柬埔寨等欧洲及东南亚市场。2026 年，公司深挖专用装备下游需求，开始由承做高度定制化的项目解决方案商逐步向供应标准化专机转型，全力推进多款装备研发与产业化落地，完成了化纤生头机器人与玻纤电子布织布机的样机试制。截至 2026 年 6 月 30 日，公司有效授权专利 348 项（含发明专利 142 项），登记软件著作权 246 项。

图 1：自动化仓储物流拓荒者，深耕智能物流领域 50 余年



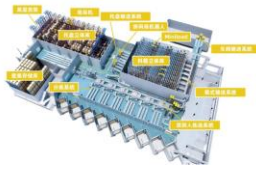
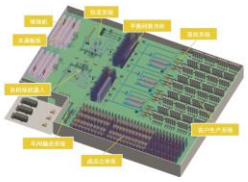
资料来源：公司招股说明书，北自科技官网，北自科技公众号，北自科技 2026 年半年度报告，国泰海通证券研究

公司聚焦仓储与生产物流解决方案，凭借各行业标杆客户资源积极向专机供应商转型。智能物流系统方面，**从使用场景区分，**智能物流系统分为智能仓储物流系统和智能生产物流系统：智能仓储物流系统为客户提供自动化立体仓库等装备及其控制和软件系统。智能生产物流系统将生产工艺、物流装备和软件信息系统紧密结合。**从系统构成区分，**智能物流系统分为智能物

仅供内部参考，请勿外传

流装备和智能物流软件：**根据用途，**智能物流装备可分为通用物流设备和专用物流设备，前者包含立体货架、堆垛机、输送机、穿梭车等，后者根据项目需要分为机器人工作站、全自动落丝机等；**根据构成，**智能物流装备可分为控制系统和机械部分，主要装备的控制系统以及项目整体控制系统由公司装配并发送至项目现场，机械部分通常直接向供应商采购，部分托盘输送设备和堆垛机分别依靠收购的德奥智装、穗柯智能实现自产。智能物流软件方面，公司自主开发了 WMS、WCS、IntelliTwin 数字孪生工业软件等多种软件系统，可根据不同行业用户的个性化需求形成定制化解决方案。公司在持续的业务发展中积累了一大批各行各业优质的客户资源，包括中国巨石、桐昆股份、恒逸石化、恒力化纤、新凤鸣等头部企业，通过对现有核心客户业务的持续拓展获得优势，为公司向专机供应商转型提供了基础保障。专机方面，公司深挖下游需求，全力推进化纤生头机器人、玻纤电子布织布机等多款装备研发，夯实细分领域技术壁垒。

表 3：公司聚焦仓储与生产物流解决方案，凭借各行业标杆客户资源积极向专机供应商转型

产品类别	主要产品和服务	示意图	基本描述
智能物流系统	智能仓储物流系统		主要产品形态为企业的**原材料库、成品库和物流配送中心等**，应用于**仓储环节物料储量大、流量高和品种多的行业**，具有**通用性强、覆盖面广**的特点，目前广泛应用于**化纤玻纤、食品饮料、机械电子和医药等行业**。
	智能生产物流系统		以包含**线边库、周转库和复杂输送单元**为主要特征，应用于**生产过程中存在多品种小批量物料周转、仓储需求的行业**，具有**工艺复杂、专业性强**的特点，目前主要应用于**化纤、玻纤等纤维制造领域**，正在开拓**新能源汽车、飞机、工程机械等机械制造领域市场**。
智能物流软件	WMS	集仓储、物流管理于一体，可实现作业管理、库存管理、盘点管理、质检管理、查询统计、系统维护等多项功能，并通过与其它信息化系统集成，实现**完整的企业仓储物流信息管理**。	
	WCS	介于 WMS 与 WES 之间的管理系统，可实现对物流装备的动态管理和优化调度，高效、有序、准确地完成物流系统的业务流程，实现**物流信息流与物流的同步管理**。	
	WES	物流装备电气控制嵌入式软件，覆盖堆垛机、输送设备、穿梭车、机器人工作站、全自动落丝机等多种物流装备，实现**物流装备精准的运动控制、灵活调度策略、准确的信息采集与传递**。	
	IntelliTwin 智能物流复杂装备数字孪生运维管控系统		通过数字孪生等数字技术与智能物流场景的深度融合，优化制造车间数字化管控流程，实现**装备虚拟调试、故障诊断与健康管理、透明化管控、VR 虚拟培训、MR 远程协作等装备运行全生命周期的智能管控**，为生产加工提供智能化、科学化技术支撑。
专机	化纤生头机器人	用于**纺纱工序中的生头操作**，即从纱管上引出纱线，并穿引、绕过导纱钩、钢丝圈等关键部件，使其具备正常加捻和卷绕的条件，以**解决人工处理下生头操作繁琐、效率低下、劳动强度大的问题**。公司目前**已完成样机试制**。	
	玻纤电子布织布机		用于**玻纤电子布织造工序**，依靠空压机提供的压缩空气，将纬纱连续投射与经纱交错织造，同时保证织布过程的温湿度控制，以织成上下交错、彼此沉浮要求的平纹结构布种，生产的电子布主要用于**覆铜板和印制电路板**。公司目前**已完成样机试制**。

资料来源：公司招股说明书，北自科技 2026 年半年度报告，北自科技官网，TOYOTA 官网，宏和科技招股说明书，国泰海通

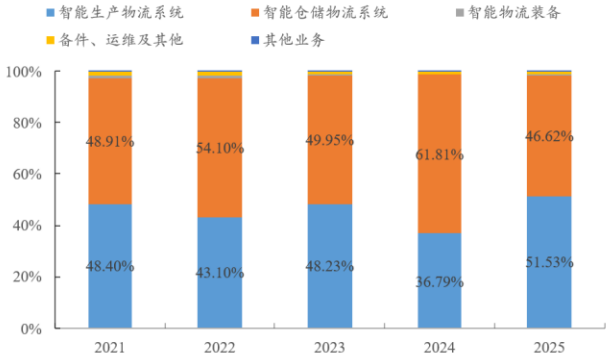
仅供内部参考，请勿外传

证券研究

注：货架、AGV 等部分物流装备，公司直接向供应商采购，不对相关装备进行研发、设计和生产。玻纤电子布织机图片取材于 TOYOTA 官网。

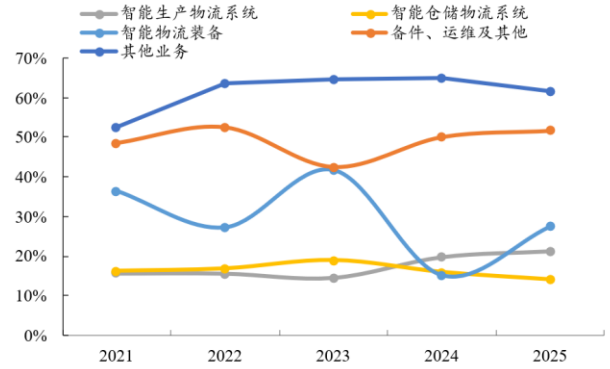
智能物流系统贡献公司主要收入。2025 年，公司营收 21.06 亿元，智能生产物流系统、智能仓储物流系统分别贡献 10.85 亿元、9.82 亿元，分别占比 51.53%、46.62%。2021-2025 年，公司智能生产物流系统与智能仓储物流系统收入占比分别为 97.31%、97.20%、98.18%、98.60%、98.14%，始终为公司核心收入来源。从毛利贡献看，2021-2025 年，智能生产物流系统毛利率分别为 15.68%、15.65%、14.58%、19.88%、21.39%，呈上升趋势；智能仓储物流系统毛利率分别为 16.24%、16.83%、18.92%、15.95%、14.11%，呈现一定波动，主要原因是公司提供非标准化产品时，销售定价受市场竞争、项目复杂程度、设备配置等因素影响。整体来看，智能物流系统毛利率相对较低，主要由于硬件自产比例较低以及大型项目毛利率低但毛利额高。

图 2：智能物流系统贡献公司主要收入



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

图 3：智能物流系统毛利率相对较低



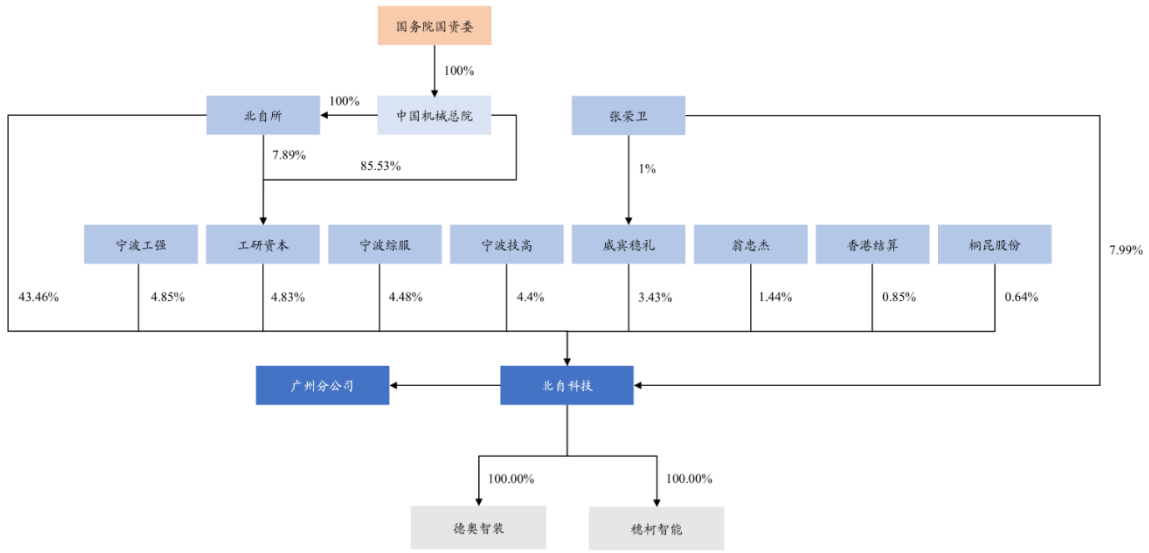
资料来源：Wind，国泰海通证券研究

2.2. 股权结构集中，树立央企混改典范

公司股权结构集中。截至 2026 年 6 月 30 日，公司控股股东为北自所，间接控股股东为中国机械总院，实际控制人为国务院国资委。北自所直接持有 43.46%的股份，通过工研资本间接控制 0.38%的股份，合计持有公司 43.84%股份，为公司控股股东。其次是公司董事张荣卫，直接持有 7.99%的股份。前十大股东合计持股约 76.37%，股权结构稳定且集中。公司设立宁波工强、宁波综服、宁波技高三个员工持股平台，设立威宾稳礼为子公司德奥智装员工持股平台，完善了员工与企业利益共享机制，增强了员工凝聚力。

仅供内部参考，请勿外传

图4：公司股权结构集中



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

子公司提升装备自产能力，充分发挥协同效应。公司旗下共有 2 家子公司：德奥智装、穗柯智能。**1）德奥智装：**公司持股 100%，系公司募投项目“湖州智能化物流装备产业化项目”的实施主体，是一家物流输送系统供应商，作为公司物流装备的机械制造与研发基地，具备输送设备的全种类机型加工能力，现已实现公司部分托盘输送设备、穿梭车、堆垛机等物流装备的自产，增强了公司的物流装备研发和成本管控能力。**2）穗柯智能：**公司持股 100%，总部位于苏州，主要从事智能物流系统和装备的研发、设计、制造与集成业务，主要产品包括自动化立体仓库和堆垛机等，核心团队拥有二十多年的堆垛机研发及生产制造经验，业务覆盖新能源、新材料、电力电气等高景气领域，可使公司进一步扩大长三角区域的市场影响力，提升装备自产能力，拓展智能物流系统下游行业领域。

央企混改落地员工持股计划，构建长效激励机制。上市前，公司实施了员工持股计划。2020 年 9 月，公司积极实施央企混合所有制改革并设立宁波工强、宁波技高、宁波综服 3 个员工持股平台，截至 2023 年 6 月末合计覆盖 119 名高管和骨干，约占当时员工总数的 20.62%。2021 年 1 月，北自科技收购德奥智装并实施员工持股，设立威宾稳礼为子公司德奥智装员工持股平台。2026 年 3 月，北自科技收购穗柯智能，向交易对方翁忠杰、刘庆国、冯伟以 33.03 元/股（派发现金红利后调整为 32.45 元/股）的发行价格支付股份对价共 1.12 亿元。截至 2026 年 6 月 30 日，宁波工强、宁波综服、宁波技高分别持有公司 4.85%、4.48%、4.4%的股份，合计持股 13.73%；张荣卫、威宾稳礼分别持有公司 7.99%、3.43%的股份，合计持股 11.42%；翁忠杰、刘庆国、冯伟分别持有公司 1.44%、0.48%、0.16%的股份，合计持股 2.08%；包括子公司在内的员工持股比例达 27.23%，提高了核心团队积极性，有效实现员工与公司利益共享。

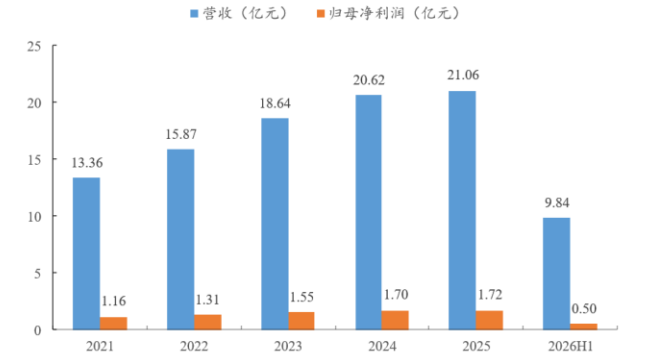
2.3. 营收稳健增长，现金流状况良好

公司营收持续增长，盈利能力阶段性承压。2021-2025 年，公司营业总收入由 13.36 亿元上升至 21.06 亿元，经营基本盘扎实，主要得益于公司装备自产能力的提升带来的降本增效、区域和海外市场的拓展以及下游行业的不断拓展。盈利端近五年表现总体平稳。归母净利润由 2021 年的 1.16 亿元升至 2025 年的 1.72 亿元，毛利率由 2021 年的 16.72%增长至 2025 年的 18.38%，

仅供内部参考，请勿外传

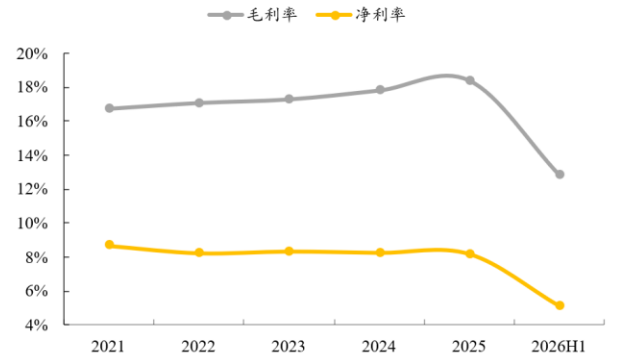
净利率近五年稳定在 8.1%-8.7%。2026H1，受智能物流系统行业竞争加剧、下游行业客户需求差异及行业整体盈利环境走弱等因素影响，公司当期部分验收项目盈利能力较弱，导致归母净利润下降至 0.50 亿元，同比减少 34.33%，毛利率、净利率分别收窄至 12.86%、5.08%。

图 5：公司营收持续增长



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

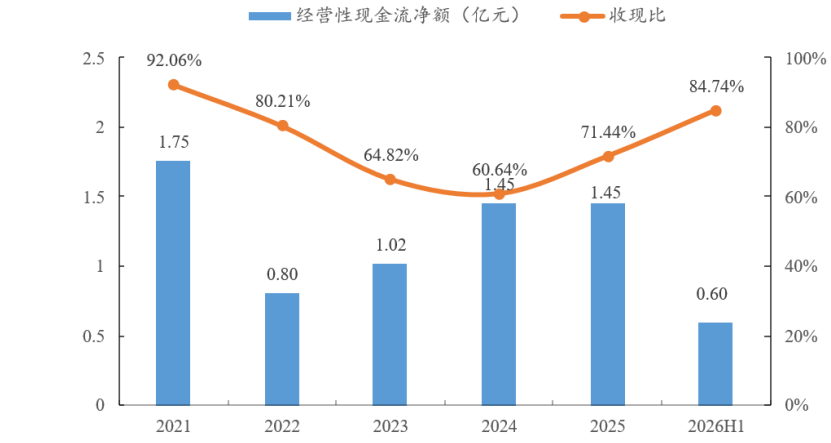
图 6：公司盈利能力总体平稳，2026H1 阶段性承压



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

经营性现金流净额总体平稳，保持较高水平。2021-2025 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 1.75 亿元、0.80 亿元、1.02 亿元、1.45 亿元、1.45 亿元，连续五年保持正值。由于公司项目周期较长，验收时间由客户主导，与公司交付节奏有差异，现金流在各年度间存在一定波动，但公司在手订单较多，截至 2026 年 6 月末，公司在手订单 54.05 亿元，变现能力强，现金流状况整体良好。

图 7：经营性现金流净额总体平稳，保持较高水平

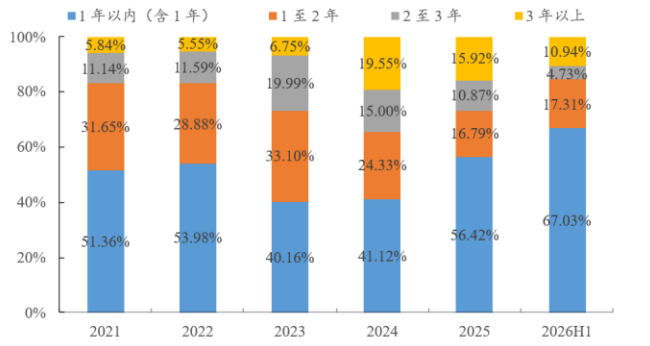


资料来源：Wind，国泰海通证券研究

应收账款结构整体合理。2025 年末，公司应收账款账面价值为 6.10 亿元，坏账准备余额为 1.45 亿元，计提比例为 19.18%，账面余额为 7.55 亿元，占营收比例约 35.84%。公司应收账款账龄以 1 年以内（含 1 年）和 1 至 2 年为主，公司 3 年以上应收账款占比在 2024 年大幅上升至 19.55%，2026H1 回落至 10.94%。公司针对长账龄资产已进行坏账计提，有效控制长账龄回款风险。

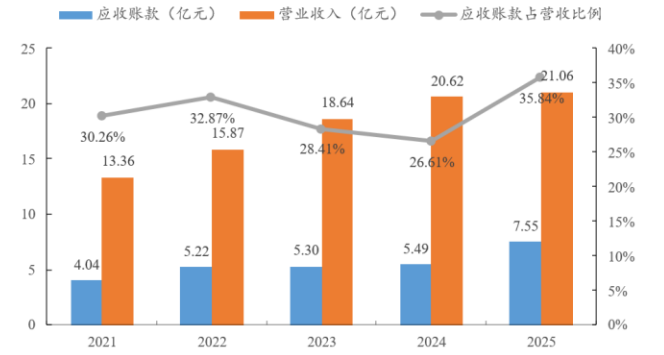
仅供内部参考，请勿外传

图 8：北自科技应收账款账龄比例



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

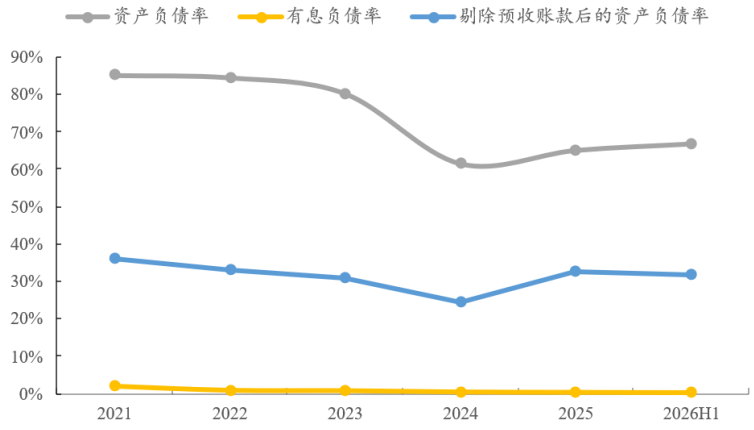
图 9：北自科技应收账款及占营收比例



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

资产负债率处于高位，有息负债率低。2021-2025 年，公司资产负债率分别为 85.05%、84.42%、80.20%、61.47%、65.03%，呈下降趋势但仍处于高位，主要是公司在手订单较多，项目规模通常较大，实施周期通常在 1.5-2.5 年，导致合同负债和存货余额较高。剔除预收账款后，公司近 5 年资产负债率分别为 36.04%、32.84%、30.96%、24.20%、32.58%，财务结构较为稳健。近几年公司有息负债率为 0。

图 10：资产负债率处于高位，有息负债率低



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

3. 仓储及生产物流：制造业数智化升级驱动需求释放，纤维制造优势构筑公司基本盘

3.1. 智能物流系统集成商是连接上下游的核心环节

智能物流是智能制造的重要组成部分，系统集成商处于连接上游装备与下游应用场景的核心环节。智能物流系统通过物流装备、控制系统和软件系统协同，实现仓储、搬运、输送、分拣及生产周转等环节的自动化和智能化，主要包括智能仓储物流和智能生产物流两类系统。北自科技长期从事智能物流系统及装备的研发、设计、制造与集成，已形成覆盖上述两类场景的系统解决方案。智能物流产业链上游主要包括物流装备、电气电子产品及机械材料，中游为智能物流系统解决方案供应商，下游覆盖化纤、玻纤、食品饮料、机械电子、医药等制造业及零售、电商、快递等流通领域。上游供给相对充分，中游企业的核心价值在于对设备、控制和软件进行系统集成，并适配客户具体生产及仓储场景。

仅供内部参考，请勿外传

图 11：智能物流系统产业链



资料来源：北自科技招股说明书，国泰海通证券研究

行业非标属性突出，生产物流与客户工艺深度耦合，形成较高进入壁垒。不同行业在生产工艺、物料形态和物流组织方式上差异明显，系统通常需要围绕客户具体流程进行定制化设计。相较通用性较强的智能仓储物流，智能生产物流需要直接嵌入生产流程，对工艺理解、软件控制、系统集成及现场实施能力要求更高。技术能力、项目经验和客户验证共同构成行业壁垒。大型智能物流项目直接影响客户正常生产，下游客户通常较为看重历史案例、系统稳定性及交付能力，同时项目实施周期较长，对供应商的人才积累和资金周转能力亦提出较高要求。

图 12：智能仓储物流系统与智能生产物流系统对比

对比维度	智能仓储物流系统	智能生产物流系统
典型场景	原材料库、成品库、物流配送中心等	线边库、周转库、复杂输送单元等
主要功能	入库、存储、配送、盘点、出库等	生产过程中的物料周转、精准配送与过程协同
标准化程度	相对较高，通用性较强	相对较低，与具体生产工艺深度耦合
行业覆盖	覆盖行业广，可广泛应用于制造业及流通领域	更多绑定具体制造工艺，主要应用于特定制造行业
核心能力	系统规划、设备集成、项目实施与交付能力	工艺理解、控制系统开发、现场实施与行业Know-how
竞争格局	市场参与者较多，整体竞争相对充分	特定细分行业合格供应商相对较少
业务附加值	相对较低	相对更高

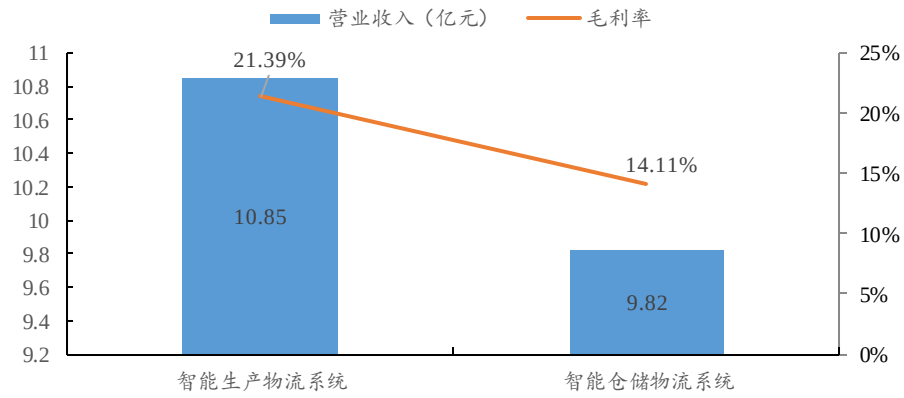
北自科技业务结构持续向智能生产物流倾斜。2025年，公司智能生产物流系统收入10.85亿元，同比增长43.05%，毛利率21.39%；同期智能仓储物流系统收入9.82亿元，毛利率14.11%。

资料来源：北自科技招股说明书，公司 2025 年度报告，国泰海通证券研究

北自科技业务结构持续向附加值更高的生产物流倾斜。2025 年，公司智能生产物流系统收入 10.85 亿元，同比增长 43.05%，毛利率 21.39%；智能仓储物流系统收入 9.82 亿元，毛利率 14.11%。生产物流毛利率高出 7.28pct，体现其更高的工艺复杂度和系统附加值。

仅供内部参考，请勿外传

图 13：北自科技 2025 年仓储与生产物流收入毛利率对比

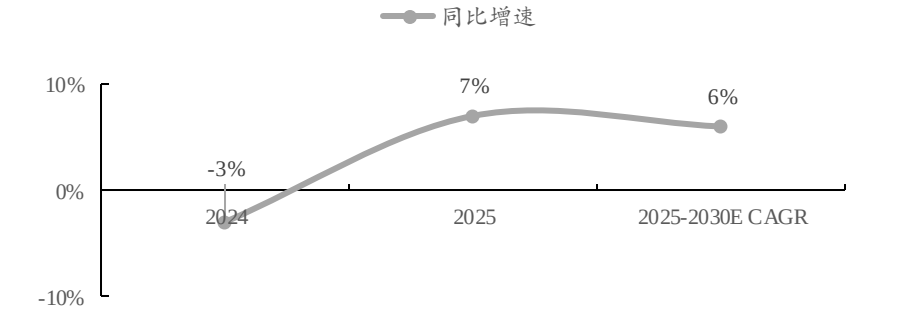


资料来源：公司 2025 年度报告，国泰海通证券研究

3.2. 制造业数智化升级驱动智能物流需求，化纤和玻纤构成公司优势基本盘

全球仓储自动化需求边际修复，中长期仍具备较强增长势头。根据 Interact Analysis，2024 年全球仓储自动化订单金额同比下降约 3%，2025 年同比增长约 7%，预计 2025-2030 年全球仓储自动化市场订单及收入平均年增长率约 6%。下游需求正由疫情期间以电商扩仓为主，逐步向制造业提效、供应链稳定及存量设施智能化改造等场景扩散。2022-2024 年耐用品制造和食品饮料相关仓储自动化收入分别累计增长约 11%和 10%，制造业场景表现出较强韧性。

图 14：全球仓储自动化订单同比增速



资料来源：Interact Analysis，国泰海通证券研究

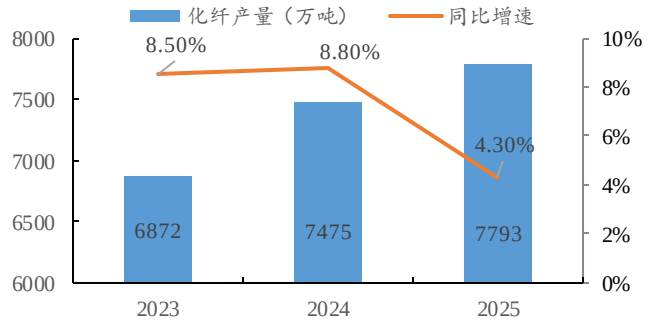
国内制造业数智化持续推进，智能物流作为生产环节基础设施受益。《“十四五”智能制造发展规划》提出，到 2025 年，70%的规模以上制造业企业基本实现数字化网络化，并建成 500 个以上智能制造示范工厂。与此同时，企业规模扩大、人工及土地成本提升，使自动化物流在提高管理效率、降低用工及提升空间利用率方面的经济性持续增强。随着物联网、人工智能、机器视觉、5G 及数字孪生等技术加速应用，智能物流正由单一设备自动化向生产、仓储和信息系统协同演进，系统集成及软件调度能力的重要性进一步提升。

化纤：高产业基数叠加存量智能化改造，智能生产物流需求仍具韧性。我国化纤产业规模持续增长，行业投资重心逐步由单纯扩产转向存量技改。2023-2025 年我国化纤产量分别为 6872、7475 和 7793 万吨，同比增长 8.5%、8.8%和 4.3%。尽管产量增速边际放缓，2025 年行业固定资产投资仍同比增长 12.3%，中国化学纤维工业协会调研显示，投资增长主要来自老旧产线智能化改造、长丝自动落筒等存量升级项目。我们认为，化纤智能物流需求正由“新增产能扩张”逐步转向“龙头扩产+存量技改+智能化降本”。政策端亦明

仅供内部参考，请勿外传

确支持低能耗智能物流、自动落筒和自动包装等装备应用，为化纤生产物流自动化升级提供持续支撑。北自科技长期服务桐昆、恒逸、恒力、东方盛虹、新凤鸣等头部客户，并由新建产线逐步向老厂改造、机器人及智能化升级延伸。我们认为，高市占率基本盘叠加存量技改和设备升级，将继续支撑公司化纤业务需求。

图 15：中国化纤产量稳步提升



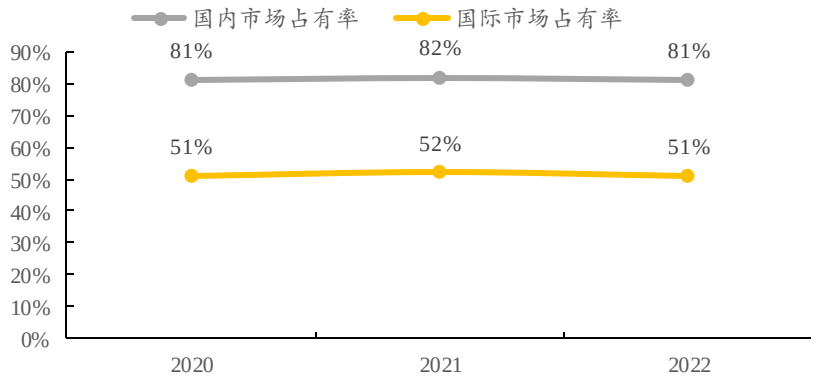
资料来源：中国化学纤维工业协会，中国纺织工业联合会，国泰海通证券研究

图 16：2025 年化纤投资增长与技改驱动



资料来源：中国化学纤维工业协会，中国纺织工业联合会，国泰海通证券研究

图 17：北自科技化纤智能物流系统市占率

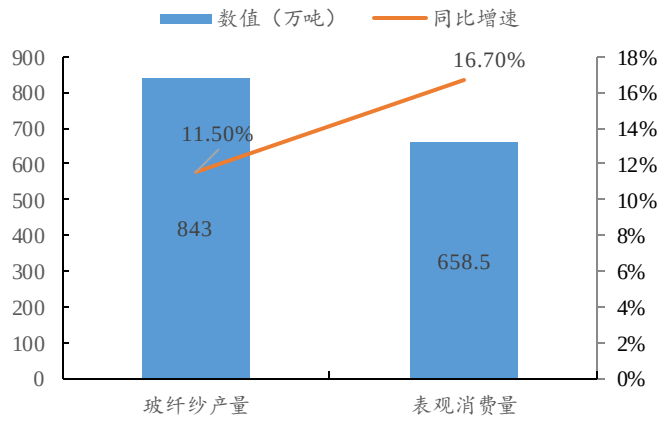


资料来源：中国纺织机械协会，北自科技招股说明书，国泰海通证券研究

玻纤：行业需求明显回暖，高集中度有利于头部供应商深化客户价值。2025 年国内玻纤纱总产量达到 843 万吨，同比增长 11.5%；玻纤纱及制品表观消费量达到 658.5 万吨，同比增长 16.7%，需求增速快于产量增速。截至 2025 年底，我国内地玻纤纱产能约 900 万吨，国内前三大、前十大企业产能占比分别达到 62%和 87.5%，行业资本开支及设备需求较为集中于头部企业。北自科技与头部玻纤企业合作基础深厚。公司自 2004 年以来持续为中国巨石配套智能物流系统，并形成串联拉丝、捻线、验纱、整浆、并轴、织布、后处理、成品库等全流程生产工序的软件及物流解决方案。此外，国际复材、中材科技等头部玻纤厂也与公司有多年的合作基础。玻纤行业景气回暖叠加较高集中度，有利于公司继续获取头部客户新建及存量改造项目。

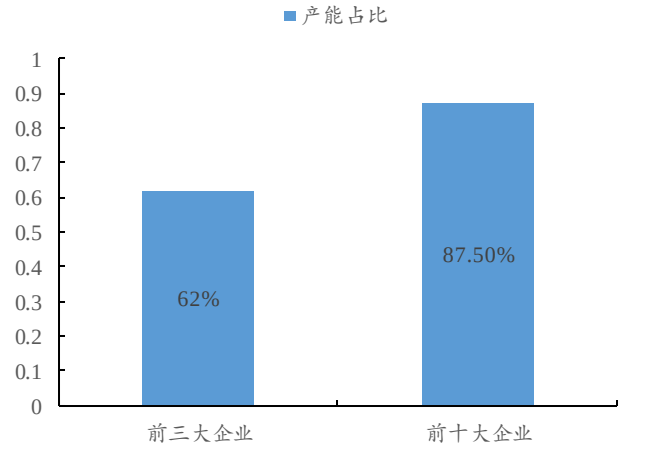
仅供内部参考，请勿外传

图 18：2025 年国内玻纤供需情况



资料来源：中国玻璃纤维工业协会，中国纺织工业联合会，国泰海通证券研究

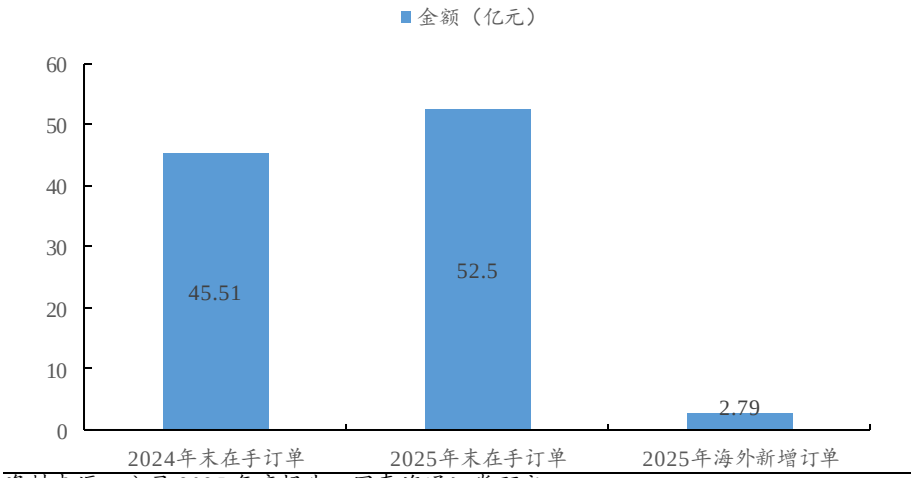
图 19：2025 年末国内玻纤行业产能集中度



资料来源：中国玻璃纤维工业协会，中国纺织工业联合会，国泰海通证券研究

北自科技正将智能物流能力由纤维制造向更多制造行业复制。在食品饮料领域，公司已服务蒙牛、伊利、正大集团、五粮液等客户。2025 年，智能生产物流进一步进入新能源汽车、航空装备和工程机械领域，智能仓储物流新增贵州茅台、厦门航空等客户。海外市场亦开始贡献增量，2025 年公司产品已进入匈牙利、土耳其、越南、柬埔寨等市场，全年海外新增订单 2.79 亿元。2025 年末在手订单 52.50 亿元，较 2024 年末增加 6.99 亿元，约为当年营业收入的 2.5 倍，为未来收入释放提供较高可见度。

图 20：北自科技在手订单与海外新增订单



资料来源：公司 2025 年度报告，国泰海通证券研究

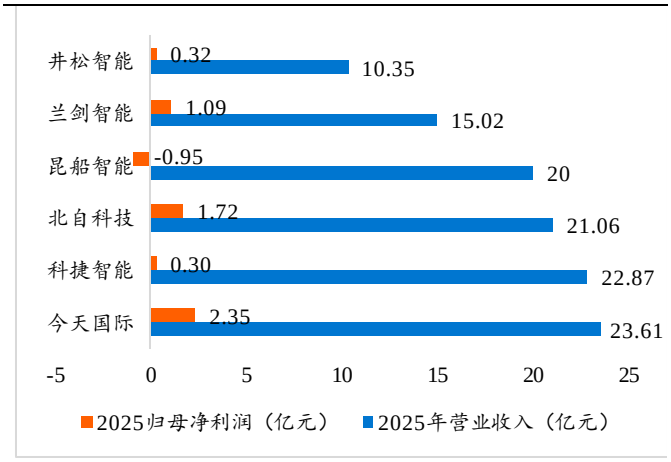
3.3. 行业格局分散，北自科技在纤维领域形成差异化优势并积极拓展新下游

国际龙头规模领先，国内厂商规模相对接近，但盈利能力分化较为明显。智能物流行业参与者较多，全球龙头凭借规模、技术及项目经验保持领先，国内市场则呈现专业化与细分行业并存的竞争格局。2025 年主要国内智能物流厂商营业收入集中于约 10-24 亿元，其中今天国际、科捷智能、北自科技分别实现营业收入 23.61、22.87、21.06 亿元；归母净利润分别来看，今天国际、北自科技、兰剑智能分别实现 2.35、1.72、1.09 亿元，而昆船智能亏损 0.95 亿元，主要厂商盈利表现分化较为明显。2026H1，今天国际、北自科技分别实现营业收入 16.46、9.84 亿元，归母净利润 1.32、0.50 亿元；科捷智能同期实现收入 7.33 亿元、归母净利润 0.57 亿元，而昆船智能、井松智能仍录得亏损。整体来看，北自科技在上述可比公司中保持较大的收入规模和正向盈利，并依托化纤、玻纤等生产物流细分领域的长期积累形成差异

仅供内部参考，请勿外传

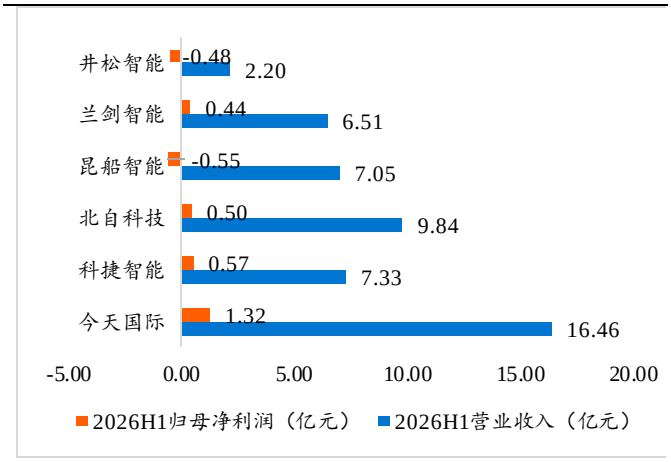
化竞争优势。

图 21：主要智能物流系统厂商 2025 营收与净利润对比



资料来源：各公司 2025 年度报告，国泰海通证券研究

图 22：主要智能物流系统厂商 2026H1 营收与净利润对比

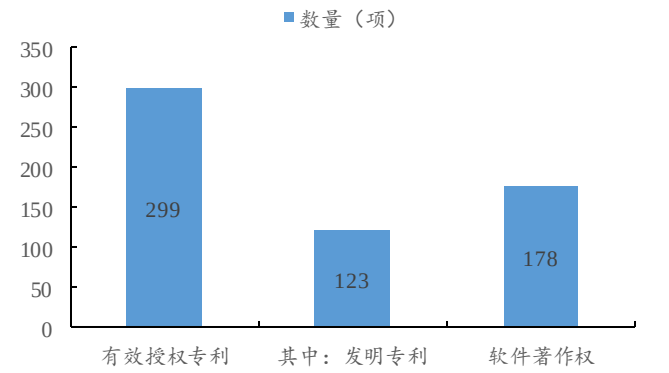


资料来源：各公司 2026 年半年度报告，国泰海通证券研究

公司在化纤市占率全球领先，长期行业积累构筑核心 Know-how 壁垒。公司在化纤领域的竞争优势来自长期项目积累形成的综合 Know-how。化纤物流系统需要与主生产设备高度匹配，公司经过多年项目实践形成全流程解决方案，并凭借高市占率深度参与头部客户产线建设。长期服务桐昆、恒逸、恒力、东方盛虹和新凤鸣等头部客户进一步强化客户粘性。我们认为，公司化纤竞争力并非单一设备性能，而是工艺理解、软件控制、项目实施经验和客户关系共同形成的综合壁垒。

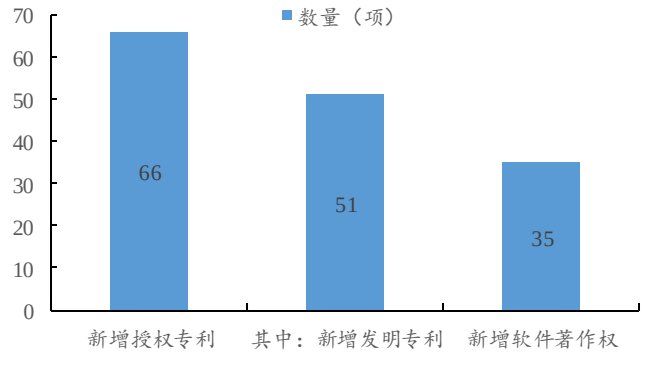
公司软件控制与系统集成能力突出，长期研发积累强化差异化竞争力。软硬件一体化能力是公司区别于单一设备供应商的重要竞争基础。公司已形成 RWMS、智能仓储物流监控调度系统、化纤包装及自动落筒控制系统，并布局多个玻纤生产物流管理和调度软件。截至 2025 年末，公司拥有有效授权专利 299 项，其中发明专利 123 项，软件著作权 178 项；2025 年新增授权专利 66 项、软件著作权 35 项，并参与多项国家、行业及团体标准制定。随着物流系统复杂度提升，公司软件和控制技术积累有望进一步强化系统集成壁垒。

图 23：截至 2025 年末北自科技知识产权存量



资料来源：公司 2025 年度报告，国泰海通证券研究

图 24：北自科技 2025 年新增成果



资料来源：公司 2025 年度报告，国泰海通证券研究

大型项目经验和头部客户资源构成公司重要市场壁垒。公司已覆盖化纤、玻纤、食品饮料等多个制造领域，并服务桐昆、恒逸、中国巨石、伊利、蒙牛、五粮液等龙头客户。2025 年，公司签订亿元以上大型项目合同 3 个，年末在手订单 52.50 亿元。大型智能物流项目通常需要约 1.5-2.5 年完成，复杂项目的持续交付进一步验证公司的项目管理和系统实施能力。

仅供内部参考，请勿外传

公司优势行业持续深耕，新场景复制与海外拓展打开成长空间。公司以化纤、玻纤为基本盘，逐步将生产工艺理解、自动化控制、软件调度及项目实施能力复制至新能源汽车、航空装备、工程机械等复杂制造场景；同时海外业务已进入欧洲及东南亚多个市场。

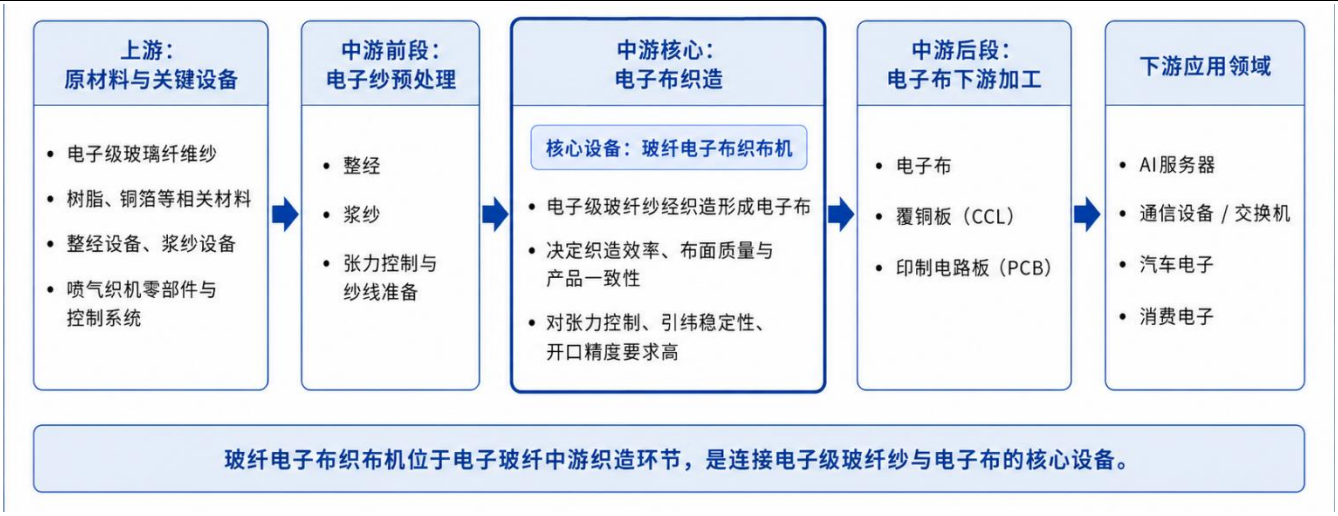
综合来看，制造业数智化升级仍是智能物流行业长期增长主线。北自科技依托化纤领先市占率、玻纤客户积累、软硬件系统能力及头部客户资源，在纤维制造智能生产物流领域形成较强差异化优势，存量技改、新行业复制和海外拓展有望继续打开成长空间。

4. 玻纤电子布织布机：AI 驱动高端电子布扩产，国产替代打开专机成长空间

4.1. 产业链情况：电子布织造位于电子玻纤与覆铜板之间，高端织机为关键生产设备

电子布位于电子玻纤产业链中游，是连接电子纱与覆铜板、PCB 的重要基础材料。电子布由电子纱经整经、浆纱、织造等工序制成，上游可进一步追溯至电子级玻璃纤维纱以及高岭土、石灰石等玻璃原料，下游则主要用于覆铜板（CCL）制造，并最终进入 PCB 及 AI 和高性能计算、网络通信、汽车电子、消费电子等终端领域。方邦科技港股申请文件援引弗若斯特沙利文数据指出，电子纱约占电子布总成本的 50%-75%，不同厚度和性能等级的电子布对应的生产工艺及设备要求存在明显差异。电子布生产流程主要包括**整经—浆纱—织造—后处理**等环节，其中喷气织机承担核心织造功能。电子级玻璃纤维纱具有纤维细、脆性高等特点，高速织造对张力控制、引纬稳定性、开口精度以及设备长期稳定运行提出较高要求；伴随电子布向更薄、更低损耗和更高尺寸稳定性方向演进，织造环节的设备壁垒进一步提高。

图 25：电子布产业链示意图及织布机所处环节



资料来源：公司 2026 年半年度报告，宏和科技港股申请文件，国泰海通证券研究

电子布分为普通电子布和特种电子布，不同产品厚度、应用场景及织造难度差异显著。按玻璃类型及功能属性划分，普通电子布主要包括厚布、薄布、超薄布和极薄布；特种电子布则主要包括低 Dk/Df 布、低热膨胀系数（Low-CTE）布及石英玻璃纤维布等。普通电子布随厚度下降，对纱线细度、张力控制和织造精度要求逐步提升；特种电子布进一步强调低介电损耗、低热膨胀及高可靠性，其材料制备和织造工艺难度更高，主要面向 AI 及高性能计算、高端通信及先进 IC 封装等应用。宏和科技港股招股说明书申请版本显示，普通电子布中厚布厚度通常大于 100μm，而极薄布厚度低于 28μm；特种电子布则在材料及织造工艺层面进一步实现功能化升级。从产品升级趋

仅供内部参考，请勿外传

势看，电子布并非单纯的同质化织物。极薄布、超薄布以及 Low-Dk/Df、Low-CTE 和石英玻纤布等特种电子布，在纱线强度、张力控制、织造精度和表面处理等环节均提出更高要求，织布机性能因此成为高端电子布扩产的重要约束之一。

表 4：普通电子布主要分类及典型应用

产品类型	厚度	典型型号	宏和科技披露价格范围（元/米）	典型应用
极薄布（高端）	＜28μm	1037、1027、1017、1010、1006、1001	4.8-66.4	IC 封装基板、高端消费电子
超薄布（高端）	28-35μm	1067、1035、106	2.2-22.1	服务器、高端消费电子
薄布（中端）	36-100μm	2116、1280、1080、1078	2.0-12.4	网络通信、汽车电子、消费电子
厚布（低端）	＞100μm	7628	2.1-15.9	汽车电子、家用电器

资料来源：宏和科技港股招股说明书申请版本 20260515，弗若斯特沙利文，国泰海通证券研究

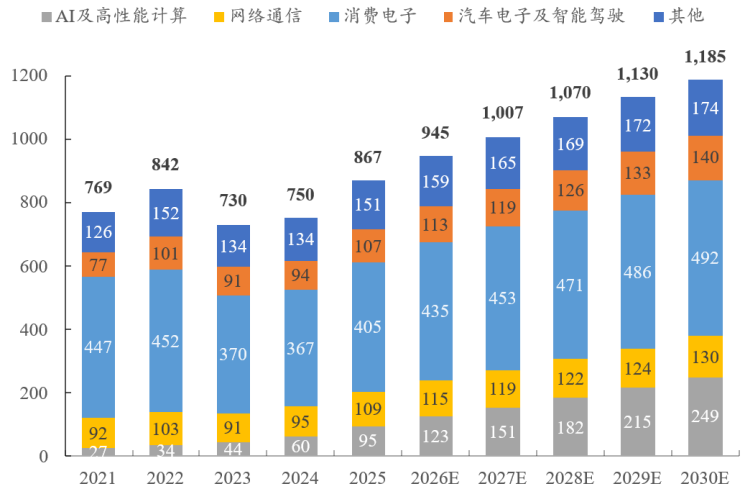
4.2. 需求：AI 算力紧缺推升行业景气度，织布机供需缺口短期难以弥合

织布机需求与 AI 产业结构性爆发背景下电子布供应紧缺高度相关。其主要驱动因素包括：**（1）AI 算力供给紧缺，基础设施投资爆发性增长：**AI 大模型与智能硬件应用的进步，促进高性能服务器、GPU、高阶 PCB 需求大幅增长。2025 年全球 AI 服务器的出货量达 250 万台，预计 2030 年将达到 680 万台，2025-2030 年复合增长率（CAGR）为 22.2%。AI 服务器对 PCB 的集成密度、信号完整性、散热性能等要求不断升级，带动多层板 PCB 需求，特种电子布需求不断增长。**（2）高端消费电子产品更新迭代：**智能手机、平板电脑等智能终端产品对算力及高速数据处理能力的需求不断提升，且具有轻薄化、高集成度的发展趋势，为高端 PCB、CCL 带来大量需求，带动电子布总体需求上升。**（3）汽车智能化需求增加：**新能源汽车、智能驾驶汽车的车载电子系统复杂程度不断提升，对高阶 PCB 的需求特别是算力模块 HDI 板的需求明显增加，带动极薄布、超薄布、低 CTE 布等电子布的需求。**（4）通信技术代际升级：**随着 5G 通信向 6G 通信演进，基站建设、终端设备更新等将消耗大量高频高速 PCB，为玻纤电子布带来新一轮的成长空间。

全球 PCB 市场规模有望持续增长，预计 2030 年可达 1,185 亿美元。电子布是 PCB 的核心基材之一，PCB 行业的稳定发展为电子布织机行业的成长提供市场空间。2025 年全球 PCB 市场规模达到了 867 亿美元，2021-2025 年复合增长率达 3.04%，其中 AI 及高性能计算领域年复合增长率达 36.96%。根据沙利文研究预测，随着未来几年全球云计算、AI 技术和相关应用的快速发展，全球 PCB 市场份额增长较快，2030 年可增长至 1,185 亿美元，2025-2030 年复合增长率可达 6.45%，AI 及高性能计算领域年复合增长率可达 21.25%。

仅供内部参考，请勿外传

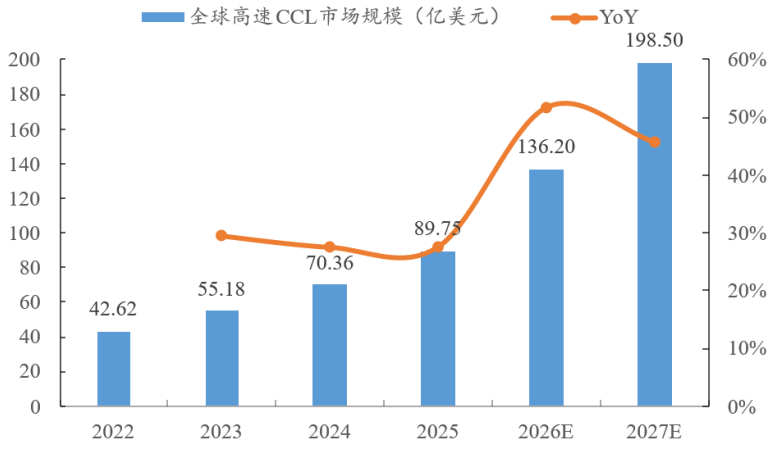
图 26：2021-2030 年按下游划分全球 PCB 市场规模（亿美元）



资料来源：宏和科技港股招股说明书申请版本 20260515，沙利文研究，国泰海通证券研究

CCL 是电子布最主要的直接下游应用产品，全球高频高速 CCL 需求旺盛且迭代迅速。随着 AI 服务器、数据中心交换机、光模块、5G/6G 通讯设备等尖端电子信息终端持续发展，传统产品逐渐难以满足技术要求，高频高速 CCL 的需求日益旺盛。2022-2025 年，全球高速 CCL 市场规模由 42.62 亿美元增长至 89.75 亿美元，CAGR 为 28.18%。根据 Prismark 预测，2026-2027 年全球高速 CCL 市场规模分别为 136.20 亿美元、198.50 亿美元，同比增长率分别为 51.75%、45.74%。厂商对高频高速 CCL 的介电性能要求越来越严苛，而玻纤电子布的介电性能会显著影响 CCL 的介电性能，电子布生产企业需要不断开发相应等级的低介电电子布，推动以低介电电子布为代表的特种电子布需求量不断攀升。

图 27：2022-2027 年全球高速 CCL 市场规模（亿美元）

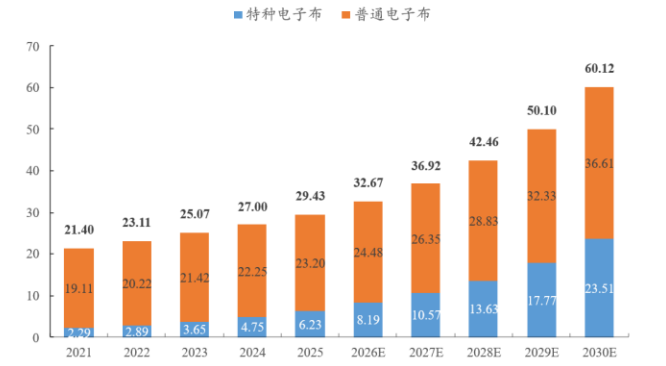


资料来源：光远新材招股说明书（申报稿）20260618，Prismark，国泰海通证券研究

PCB 与 CCL 需求推升全球玻纤电子布市场规模，极薄布、特种布增长显著。以收入计，2021-2025 年全球玻纤电子布市场规模由 21.40 亿美元增长到 29.12 亿美元，年复合增长率为 8.29%，普通电子布与特种电子布年复合增长率分别为 4.97%、28.43%。普通电子布在全球市场中的收入占比整体呈下行趋势，由 2021 年的 89.30%下降到 2025 年的 78.83%，其中极薄布占比不降反升，由 2021 年的 2.48%上升到 2025 年的 3.09%。受高频高速 PCB 与 CCL 旺盛的市场需求驱动，低 Dk/Df 布、低 CTE 布、石英玻璃纤维布等特种电子布在全球市场中的收入占比持续上升。根据沙利文研究预测，全球特种电子布市场规模占比仍将增长，预计 2030 年增长至 39.11%。

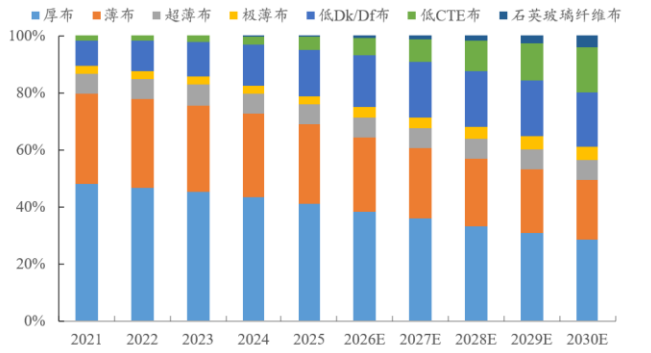
仅供内部参考，请勿外传

图 28：2021-2030 年全球玻纤电子布市场规模（亿美元）



资料来源：宏和科技港股招股说明书申请版本 20260515，沙利文研究，国泰海通证券研究

图 29：2021-2030 年全球不同类型电子布市场规模占比



资料来源：宏和科技港股招股说明书申请版本 20260515，沙利文研究，国泰海通证券研究

玻纤电子布厂商集中大幅扩产。海外方面，日东纺投资约 150 亿日元进行扩产，持续强化高端特种电子布供应能力。中国台湾方面，台玻集团、富乔、南亚、德宏陆续释放高阶特种电子布产能，扩产、合作与转产多路径并举。中国内地玻纤龙头企业也在集体进行高端化扩产，中国巨石侧重规模化及纱布一体化布局，中材科技、国际复材、宏和科技等则加快向不同细分品类特种电子布延伸，配套电子纱建设和产线技改推进国产替代。

表 5：玻纤电子布厂商集中大幅扩产

公司名称	地区	产品	项目概况
日东纺	日本福岛	特种电子布，主要为先进逻辑 IC 用低热膨胀玻璃布	2025 年 8 月发布公告，投资约 150 亿日元，计划于 2026 年 Q4 投产。
台玻集团	中国台湾	高阶电子布	分三阶段进行高阶电子布扩产计划，第一期已于 2026 年投产，第二期预计 2026 年底供应，第三期预计 2027 年完成。
富乔	泰国	高阶电子布	2026 年 7 月起建，投资约 31 亿泰铢，未来产能已被客户订满，预计 2027 年 Q3 量产，计划就近服务东南亚客户，提升供应链效率。
南亚	中国台湾	特种电子布	2025 年 11 月，与日东纺达成特殊玻纤布策略合作，通过产能互补方式共同扩大供应。
德宏	中国台湾	石英玻璃纤维布	2026 年德宏杨梅厂已停止传统玻纤生产，为石英布产线预留厂房及配套资源。
中国巨石	江苏淮安	电子级玻纤、电子布	2026 年 3 月和 6 月分期点火投产淮安零碳智能制造基地年产 10 万吨电子玻纤暨 3.9 亿米电子布生产线，于 2026 年 8 月达到满产状态。
	江苏淮安	电子纱、电子布	2026 年 5 月计划投资 44.31 亿元，拟建设年产 5 万吨电子纱暨 3.2 亿米电子布生产线，建设周期 1.5 年。
	浙江桐乡	电子布	2026 年 7 月计划投资 24.05 亿元，利用公司现有生产线富余的电子纱建设年产 2.5 亿米电子布生产线。
中材科技	山东邹城	特种电子布	2025 年 4 月计划投资 14.28 亿元，拟建设年产 3,500 万米特种玻纤布项目，建设周期 1 年。
	山东邹城	低介电电子布	2025 年 8 月计划投资 18.06 亿元，拟建设年产 3,500 万米低介电纤维布项目，建设周期 1.5 年。
	山东泰安	超低损耗低介电电子布	2025 年 8 月计划投资 17.51 亿元，拟建设年产 2,400 万米超低损耗低介电纤维布项目，建设周期 1.5 年。
国际复材	重庆	高频高速电子布	2026 年 8 月计划投资 30.21 亿元，拟建设形成产能 2,513 万米/年。
	重庆	AI 用超低介损电子级 Q 布	2026 年 8 月计划投资 3.46 亿元，拟建设电子级 Q 纱、Q 布中试生产线，形成 230 万米/年电子级 Q 布中试生产能力。
宏和科技	湖北黄石	高性能电子布	2026 年 3 月投资约 80 亿元，建设“高性能电子材料产业园项目”，预计年产 1.5 亿米。
光远新材	河南林州	高性能低介电电子布	2026 年 4 月计划投资 1.41 亿元，对现有电子布生产线进行技术改造，以自产低介电电子纱为原料，形成年产 4,000 万米的生产能力。
	河南林州	高性能低介电低膨胀电子布	2026 年 6 月计划投资 6.94 亿元，投入 5G 用超薄电子级玻璃纤维布产业化项目。

资料来源：日东纺《Regarding Expansion of Glass Cloth Production Capacity》，台玻 2026 年股东常会资料，富乔《公告本公司董事会通过子公司资本支出案》，南亚塑胶《南亞公司攜手日東紡（Nittobo）進行特殊玻纖布策略合作，致力滿足 AI 供應鏈高速成長需求》，中国巨石《关于巨石集团淮安有限公司年产 5 万吨电子纱暨 3.2 亿米电子布生产线建设项目的公告》，中材科技《投资项目（特种玻纤布）变更公告》《投资项目（特种纤维布）公告》《投资项目（超低损耗低介电纤维布）公告》，国际复材《关于公司 3600 万米高频高速电子纤维布项目变更调整的公告》等，宏和科技《关于拟与黄石市经济技术开发区铁山区人民政府签订项目投资协议书的公告》，国泰海通证券研究。

电子纱和电子布产能主要集中在中国大陆。电子纱是制造电子布的主要原材料，90%以上电子纱和电子布产能位于亚洲。中国大陆厂商主要分布在华东、华南、华北等地，共占有约 70%的行业产能。美国、日本等发达国家则

仅供内部参考，请勿外传

主要聚焦高端电子纱、电子布，以服务于半导体封装与高端 PCB 本土化等需求，其中，低 Dk 布等高端产品市场已被日企高度垄断。

国内玻纤电子纱产能增长迅速，电子布扩产的核心瓶颈在于织布机供应不足。在全球 AI 算力基础设施建设的战略背景下，国内电子纱产能增长势头强劲。2025 年，我国玻纤纱总产能规模达约 843 万吨，其中电子纱总产量为 88.6 万吨，同比增长 9.6%。然而，目前电子布逐渐转向轻薄化，电子布生产用喷气织机等设备供应不足，国产织布机在精度、稳定性等层面受限。国内厂商已有多项电子布扩产项目，但扩产周期普遍较长，国内电子布有效产能难以释放，实际扩产效果较为有限，主流织布设备仍在依赖进口织机。

4.3. 供给：海外厂商占据织布机高端市场，供给短缺下国产厂商加速推进国产替代

海外厂商占据高端市场，国产电子布织机进入产业化验证期。日本丰田是全球喷气织机领先厂商，其 JAT910 为公司当前主力喷气织机产品，具备高速和高可靠性等特点。当前高端电子布织造设备仍高度依赖进口，国际复材 2026 年 8 月投资者调研显示，国产织机在电子布生产中仍存在成品率、生产效率和工艺精细化不足等问题，尤其在高端电子布领域仍存在明显制约；公司已购置国产织机开展安装调试，并采取“进口保供、国产持续验证”的双线思路。国内厂商已陆续完成从产品研发到订单或产业化的初步突破。泰坦股份 2026 年 8 月公告披露，公司已生产销售电子布织机，相关订单金额约占 2025 年营业收入的 2%，但产品尚未交付和确认收入，产业化仍处于早期阶段。万利纺机自主研发的 WLP910 超启动自动喷气织机已进入产业化阶段，并可应用于 7628、2116、1080 等玻纤电子布织造；日发纺机已形成玻纤喷气织机产品，并在 2026 年复材展现场实现 2116、1036 型电子布高速稳定织造。北自科技 2026H1 已完成玻纤电子布织布机样机试制，当前仍处于由样机向客户验证和产业化过渡阶段。整体来看，国产电子布织机正由产品研发逐步进入客户验证及产业化导入阶段，高端产品国产替代空间较大。

表 6：国内织机厂商已陆续进入产业化和客户验证阶段

厂商	地区	电子布/玻纤织机布局	当前进展
丰田自动织机	日本	JAT910 系列高端喷气织机	全球喷气织机领先厂商，高端领域积累深厚
津田驹	日本	喷气织机及工业织物设备	具备长期织造装备技术积累
日发纺机	中国	玻纤喷气织机、电子布织造设备	已形成相关产品并推进产业应用
万利纺机	中国	WLP910 等玻纤电子布喷气织机	已进入产业化阶段，可覆盖 7628/2116/1080 等型号
泰坦股份	中国	电子布织机及高端喷气织机研发	已取得少量订单，尚未形成收入
北自科技	**中国**	**玻纤电子布织布机**	**2026H1 完成样机试制**

资料来源：中国政府网，国家发展改革委官网，国泰海通证券研究

北自科技玻纤电子布织布机已完成样机试制，公司正式由智能物流解决方案向关键生产专机延伸。公司 2026 年半年报披露，在专用装备领域，公司持续推进多款装备研发及产业化，其中玻纤电子布织布机和化纤生头机器人已完成样机试制。公司并非跨行业从零切入电子布装备，而是已长期深入电子级玻纤生产全流程。2004 年以来，公司持续服务中国巨石等玻纤龙头；2014 年建成全球首条电子级玻璃纤维全流程智能物流系统，并逐步形成电子级玻纤“纱—布”生产物流技术体系。公司官网披露，其电子级玻璃纤维智能物流业务已覆盖国内主要大型电子级玻璃纤维生产线，并长期服务中国巨石、泰山玻纤、国际复材等头部企业。

长期项目经验使公司积累了与电子布专机研发具有一定协同性的工艺、自动控制及软件能力。北自科技在中国巨石电子级玻纤项目中已将物流系统与拉丝、捻线、整浆、织布、后处理等生产工艺深度衔接，并应用自主开发

仅供内部参考，请勿外传

专用装备、管理软件及数字孪生系统。截至 2026 年 6 月末，公司拥有有效授权专利 348 项，其中发明专利 142 项，登记软件著作权 246 项，知识产权覆盖智能制造、数字孪生、物流装备及工业软件等多个领域。公司半年报亦明确表示，智能物流系统具有高度定制化特征，公司依托多年积累的知识库、工艺库、专家库和标准库，实现物流装备、控制系统、管理软件与外部装备的集成。我们认为，上述自动控制、软件开发、复杂设备集成与玻纤工艺 Know-how，可为公司电子布织布机的产品开发、客户验证和后续迭代提供技术基础。

从长期产品形态看，电子布织布机有望与公司现有全流程智能物流能力形成进一步协同。公司目前已能够为电子级玻纤“纱—布”联产产线提供覆盖织布前后工序的智能物流及软件系统，若未来电子布织布机顺利实现产业化，公司产品边界有望由生产物流进一步向核心生产设备延伸，从而提升单条电子布产线的产品覆盖范围和单客户价值量。我们认为，相较单一织机厂商，公司已有的物流系统、控制软件和下游玻纤客户基础，有望成为其专机业务差异化竞争的重要支撑。

5. 风险提示

行业需求下滑。公司主业为智能仓储物流，涉及化工、玻纤、食品饮料、电子、机械、医药等诸多行业，整体需求与宏观经济关联度高。若经济疲弱则将带动公司所在行业资本开支下滑，进而导致公司接单下滑。

竞争加剧。公司主业国内参与者较多，若整体需求疲弱导致竞对被动或主动采取降价拿单策略则将拉低整体行业利润率。

专机拓展不顺利。公司玻纤电子布织布机及化纤生头机器人当前仅完成样机研制处于客户验证阶段，若后续验证不顺利则会影响专机放量，从而影响公司后续的利润与估值。

在手订单交付不及预期。公司当前在手订单充裕，但如果后续存在变更和取消则会影响公司未来年份收入与利润。

仅供内部参考，请勿外传

本公司是本报告所述科捷智能(688455)的做市券商。本报告系本公司分析师根据科捷智能(688455)公开信息所做的独立判断。

仅供内部参考，请勿外传

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，本报告清晰准确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，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）授权客户使用。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。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、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、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。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，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。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，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。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“国泰海通证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。

以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 10%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%～10%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%～5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
	无评级	对于个股未来市场表现与基准指数相比无明确观点
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰海通证券研究所

地址 上海市黄浦区中山南路 888 号 邮编 200011 电话 （021）38676666