

基础化工

2025年01月03日

福莱新材 (605488)

——深耕涂布打印材料，进军柔性传感未来市场

报告原因：首次覆盖

增持 (首次评级)

投资要点:

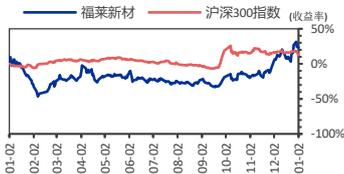
- **公司主营打印材料，主业一体化布局，延伸柔性传感新兴市场。**公司主营广告喷墨打印材料、标签标识印刷材料、电子级功能材料、功能基膜材料、胶粘材料等产品，通过控股烟台富利、收购上海碳欣，持续补齐上游产业链。并通过子公司浙江欧仁新材料积极布局柔性传感器技术，发布柔性压敏传感器、柔性温度传感器专利，进军柔性传感业务。公司规模维持稳健增长，2024年前三季度实现营业收入17.76亿元，同比增加14.21%。同时，24年随公司烟台项目的放量，盈利能力明显修复，2024年前三季度实现归母净利润0.7亿元，同比增加22.08%。
- **传统打印材料需求稳定，电子胶粘带景气底部回暖。**传统打印材料下游广泛应用于广告宣传品打印、产品标签标识及消费电子和汽车电子领域，线下广告及标签标识中，承印物或打印介质是影响其宣传效果的重要因素，维持稳定增速。根据中国广告协会，2023年国内户外平面广告市场约365.1亿元，同比增加7%；根据华经产业研究院，2023年我国标签印刷行业市场规模约为511.2亿元，同比增长5.1%。公司电子级功能材料产品主要应用于消费电子、汽车电子等行业，随轻量化、运行稳定性等要求逐步提升，电子胶粘带的应用范围不断拓宽。并且据前瞻产业研究院及IDC预测，全球消费电子2024年有望重回增长趋势，全球智能手机有望出货12.4亿台，同比增长6%，全球可穿戴设备出货5.4亿台，同比增增6.1%，有望支撑电子级功能材料业务规模加速增长。
- **卡位布局柔性传感业务，打造未来成长曲线。**柔性触觉传感器具有柔软、生物贴合性强、轻薄便捷等特点，适用的下游场景广泛，包括人形机器人、工业检测、智能穿戴、医疗检测、智能床垫、感压笔、耳机、按摩椅、足底检测等。当前公司柔性传感器项目正积极搭建中试产线，并与部分灵巧手公司实现合作开发，属于国内早期布局相关企业之一，后面有望凭借充足的技术储备，不断扩张柔性传感业务的应用领域。
- **盈利预测与估值：**预计公司2024-26年归母净利润0.85、1.20、1.41亿元，对应PE估值分别为48/34/29倍。选取可比公司汉威科技、安培龙、斯迪克，行业平均2024-26年PE估值为58/38/29倍，公司PE估值水平明显低于行业平均，首次覆盖，给予“增持”评级。
- **风险提示：**下游需求不达预期；新项目进展不及预期；行业有新进入者，竞争格局恶化。

市场数据： 2025年01月02日
收盘价(元) 20.94
一年内最高/最低(元) 23.69/8.18
市净率 3.2
股息率(分红/股价) 0.96
流通A股市值(百万元) 4,007
上证指数/深证成指 3,262.56/10,088.06

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2024年09月30日
每股净资产(元) 6.63
资产负债率% 59.26
总股本/流通A股(百万) 195/191
流通B股/H股(百万) -/-

一年内股价与大盘对比走势:



相关研究

证券分析师

邵靖宇 A0230524080001
shaojy@swsresearch.com
马昕晔 A0230511090002
maxy@swsresearch.com

联系人

陈悦
(8621)23297818x
chenyue@swsresearch.com

财务数据及盈利预测

	2023	2024Q1-3	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	2,131	1,776	2,518	3,253	3,755
同比增长率(%)	12.1	14.2	18.2	29.2	15.4
归母净利润(百万元)	70	70	85	120	141
同比增长率(%)	-7.1	22.1	20.5	41.9	17.8
每股收益(元/股)	0.40	0.39	0.43	0.62	0.73
毛利率(%)	13.4	15.0	14.6	13.5	13.5
ROE(%)	5.5	5.3	6.6	8.7	9.4
市盈率	58		48	34	29

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE



申万宏源研究微信服务号

投资案件

投资评级与估值

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、胶粘材料等产品，传统主业稳定增长的基础上，公司向上延伸基膜业务布局，打造一体化优势。同时基于涂布技术，公司布局柔性传感业务，并搭建相关产品中试产线，并于部分灵巧手公司合作开发，打造未来成长曲线。预计公司 2024-26 年归母净利润 0.85、1.20、1.41 亿元，对应 PE 估值为 48/34/29 倍。选取可比公司汉威科技、安培龙、斯迪克，行业平均 2024-26 年 PE 估值为 58/38/29 倍，公司 PE 估值水平明显低于行业平均，首次覆盖，给予“增持”评级。

关键假设点

1) 营收规模假设：广告喷墨打印材料增速偏稳，预计 2024-2026 年营收增速保持 10%；标签标识打印材料随出行需求提升，景气回暖，预计 2024-2026 年营收增速维持 20%；电子级功能材料随消费电子景气触底，预计 2024-2026 年营收增速分别为 30%、30%、20%；基膜业务随烟台富利释放产能，预计 2024-2026 年营收增速分别为 100%、200%、20%。

2) 盈利能力假设：广告喷墨打印材料盈利及规模偏稳，预计 2024-2026 年毛利率维持 15%；标签标识打印材料随规模的增长，预计 2024-2026 年毛利率提升，维持在 18%；电子级功能材料随行业景气触底回暖，预计 2024-2026 年毛利率维持在 16%；基膜业务随着产能释放，费用摊销有望下滑，预计 2024-2026 年毛利率恢复至 5%。

有别于大众的认识

市场担心公司烟台富利折旧及费用压力较大，拖累公司业绩，同时担心公司体量小，无法实现柔性传感业务的卡位布局。我们认为，烟台富利规划 10 万吨/年 BOPP 功能膜、4.6 万吨/年 PETG 功能膜及两条双向拉伸功能膜生产线，属于公司主营业务的上游原料，有望实现产业链一体化协同，一旦规模效应体现，相关利润有望持续释放。柔性传感业务方面，公司发布柔性压敏传感器、柔性温度传感器专利，当前已处于中试产线建设过程，并与部分灵巧手公司实现合作开发，属于国内早期布局相关企业之一，技术储备较为充足，业务布局较为靠前。

股价表现的催化剂

新建项目进展顺利；下游客户快速开拓。

核心假设风险

1) 下游需求不达预期；2) 新项目进展不及预期。；3) 行业有新进入者，竞争格局恶化。有新进入者进入市场，行业竞争格局恶化，业绩增长可能不及预期。

目录

1. 深耕涂布打印市场，延伸功能材料平台	6
1.1 主业坚守打印材料，布局一体化配套.....	6
1.2 规模稳健增长，利润逐步修复	8
2. 传统涂布市场稳定，电子功能材料回暖	9
2.1 传统打印材料不可或缺，需求维持稳定	9
2.2 电子胶粘带应用持续拓宽，景气逐步回暖	11
3. 卡位布局柔性传感，勾画未来“第二曲线”	13
4. 盈利预测与投资评级.....	16

图表目录

图 1：公司发展历史	6
图 2：公司股权结构（截至 2024 年 12 月 14 日）	6
图 3：公司营收保持稳健增长	8
图 4：公司归母净利润 24 年明显修复	8
图 5：公司毛利率逐步触底	8
图 6：公司主要业务营收结构	8
图 7：功能性涂布复合材料产业链示意图	9
图 8：广告喷墨打印材料应用	9
图 9：全球户外平面广告市场及增速	10
图 10：国内户外平面广告市场及增速	10
图 11：标签标识印刷材料应用	10
图 12：全球各地区标签销售量占比	11
图 13：2016-2023 年国内标签印刷行业市场规模	11
图 14：智能手机胶粘带应用点示意图	11
图 15：笔记本胶粘带应用点示意图	12
图 16：平板胶粘带应用点示意图	12
图 17：国内电子胶粘带市场规模走势	12
图 18：国内电子胶粘带产量及需求走势	12
图 19：全球智能手机出货量	13
图 20：全球可穿戴设备出货量	13
图 21：柔性触觉传感器的下游应用场景	13
图 22：柔性传感器在医疗设备的应用	14
图 23：柔性传感器在功能性、运动性服饰的应用	14
图 24：参考人类的感知系统，人形机器人的各类传感器分布情况	15
图 25：触觉传感器按照原理分类	15
图 26：柔性压敏传感器	16
图 27：柔性温度传感器	16
表 1：公司主要业务产品及应用场景	7

表 2: 关键假设表	16
表 3: 可比公司估值	17

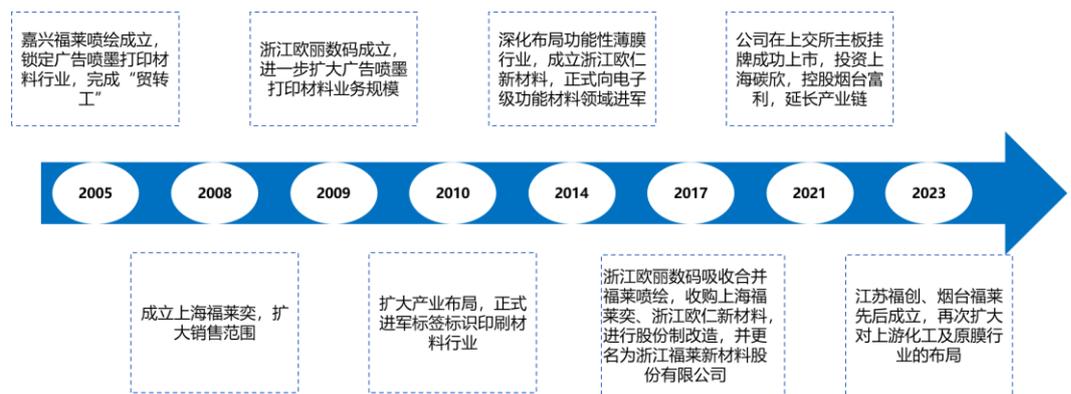
1. 深耕涂布打印市场，延伸功能材料平台

1.1 主业坚守打印材料，布局一体化配套

公司成立于 2009 年，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、胶粘材料等产品，广泛应用于商场超市、公交地铁、展会等场所的广告宣传品制作，以及食品饮料、日化用品、医疗用品、冷链物流等标签标识制作和消费电子、汽车电子等领域。

公司由欧丽数码整体变更而来，2010 年正式进军标签标识印刷材料行业，14 年深化布局功能性薄膜行业，成立浙江欧仁新材料，正式向电子级功能材料领域进军。2017 年正式 IPO，浙江欧丽数码吸收合并福莱喷绘，收购上海福莱奕、浙江欧仁新材料，进行股份制改造，更名为浙江福莱新材料股份有限公司，并于 2021 年正式上市。

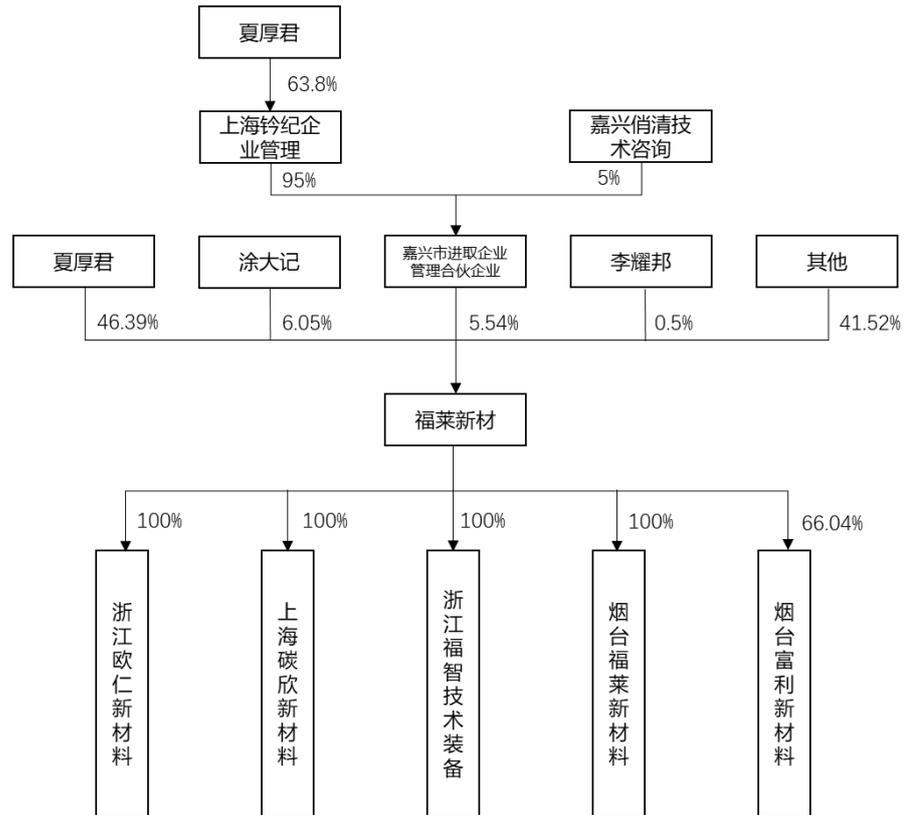
图 1：公司发展历史



资料来源：公司官网，申万宏源研究

公司股权结构集中，控制权稳定。截至 2024 年 12 月 14 日，董事长夏厚君直接持有上市公司股权 46.39%，同时通过嘉兴进取企业管理合伙企业持股上市公司股权 3.36%，合计拥有上市公司 49.75%股权，在上市公司具备较高的持股比例及控制力，有利于公司经营稳定。

图 2：公司股权结构（截至 2024 年 12 月 14 日）



资料来源：公司公告，申万宏源研究

公司的主要产品分为三大类：广告喷墨打印材料、标签标识印刷材料和电子级功能材料。其中：广告喷墨打印材料主要用于室内外实体广告宣传品打印；标签标识印刷材料主要用于日化产品、食品饮料、电子产品的标签标识印刷；电子级功能材料主要用于消费电子（包括手机、笔记本电脑、平板电脑、可穿戴设备等）、汽车电子领域，以粘结、固定各元器件或模块，并起到保护、导热、导电、绝缘、抗静电、标识等作用。同时，公司通过控股烟台富利、收购上海碳欣，持续补齐上游产业链，有助于公司产业升级，并缓解成本压力。

表 1：公司主要业务产品及应用场景

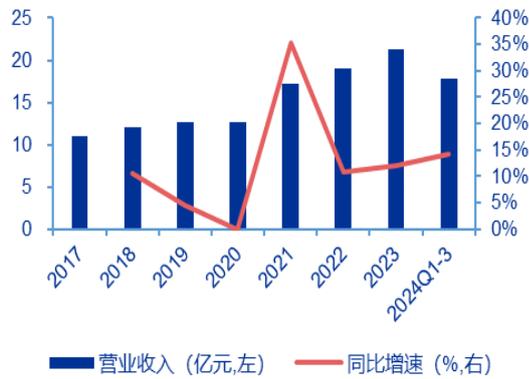
公司业务	产品类别	产品应用场景
广告喷墨打印材料	环保型喷绘打印 PP	商场、地铁、机场、展会等场景的展览、展示
	环保型高透灯片	商场、超市、餐厅、高速公路、公共交通枢纽内的灯箱广告宣传等背光展示场景
	PVC 硬片与相纸	主要应用于对印刷品硬度、遮光性、耐久度等有特殊要求的场景
	车身贴	用于喷绘打印，且具有良好的耐候性和延展性
	裱膜	裱覆在印刷图像上，能增加图像质感，避免印刷品被划伤、污染或淋湿，起到保护画面的作用
标签标识印刷材料	标签标识印刷材料	最终用于食品饮料包装、日化商品外包装、电子产品内外部、物流运输的标签标识
电子级功能材料	电子级保护材料	消费电子、汽车电子的制造过程中起保护作用
	电子级胶粘材料	用于消费电子、汽车电子制造领域，以粘结、固定各元器件或模块，并实现防尘、保护、导热、导电、隔热、绝缘、抗静电、标识等不同功能
基膜	BOPP、PETG	为公司主业原料，有利于公司有效控制关键原材料等投入的成本、质量及供应可靠性

资料来源：公司公告，申万宏源研究

1.2 规模稳健增长，利润逐步修复

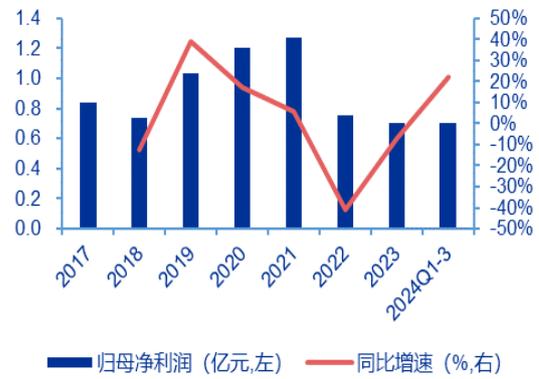
公司规模维持稳健增长，24 年业务景气逐步触底。公司自 20 年以后，凭借自身创新研发实力，叠加产能的陆续释放，规模维持稳定增长，2024 年前三季度实现营业收入 17.76 亿元，同比增加 14.21%。同时，由于终端需求疲软，叠加新项目折旧压力体现，公司 22 年盈利明显回落，24 年随着主业景气逐步触底，利润明显修复，2024 年前三季度实现归母净利润 0.7 亿元，同比增加 22.08%。

图 3：公司营收保持稳健增长



资料来源：Wind，申万宏源研究

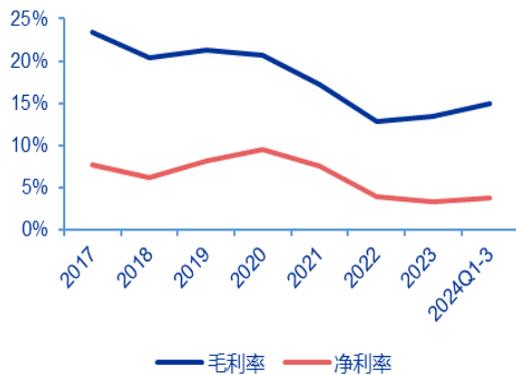
图 4：公司归母净利润 24 年明显修复



资料来源：Wind，申万宏源研究

毛利率底部回暖，各项业务全面开花。公司毛利率自 22 年见底后持续回暖，2024 年前三季度已回暖至 15.01%，同时 2024 年上半年主要业务广告喷墨打印材料、标签标识印刷材料、电子级功能材料及基膜分别实现营收 6.03、3.27、0.41、0.77 亿元，同比分别增加 6.5%、28.2%、70.8%、175%，规模增速显著。

图 5：公司毛利率逐步触底



资料来源：Wind，申万宏源研究

图 6：公司主要业务营收结构



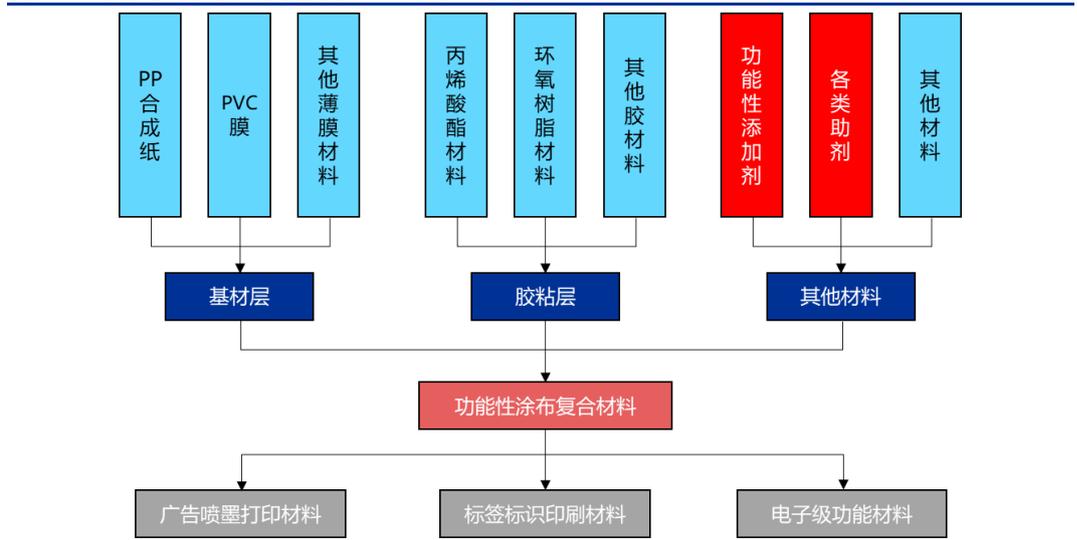
资料来源：Wind，申万宏源研究

2. 传统涂布市场稳定，电子功能材料回暖

功能性涂布复合材料利用涂布及其他复合工艺技术，将吸墨材料、压敏胶、导电材料等与高分子薄膜等复合而成，该材料具有吸墨、粘结、保护、导热、导电、绝缘等特定功能。功能性涂布复合材料结构主要包括涂层、基材层、胶粘层、离型层等，涂层一般由各企业自行研发配制，主要包含功能性添加剂、粘合剂和助剂等，是功能性涂布复合材料实现各种特定功能的关键；胶粘层在外力作用下能够浸润到被贴物表面而产生粘附、导电、导热等功能；基材层是涂层与胶粘层附着的载体，主要材料包括 PP 合成纸、PET 膜、PVC 等。

下游广泛应用于广告宣传品打印、产品标签标识及消费电子和汽车电子领域。其中，广告喷墨打印材料主要用于室内外实体广告宣传品打印；标签标识印刷材料主要用于日化产品、食品饮料、电子产品的标签标识印刷；电子级功能材料主要用于消费电子（包括手机、笔记本电脑、平板电脑、可穿戴设备等）、汽车电子领域。

图 7：功能性涂布复合材料产业链示意图



资料来源：公司公告，申万宏源研究

2.1 传统打印材料不可或缺，需求维持稳定

承印物或打印介质是影响喷墨打印质量的重要因素。喷墨打印技术是将微小墨滴喷射到承印物或打印介质表面，具备更好的色彩、更多的艺术变化及元素组合。传统 PP 合成纸、PET 膜等不具有打印介质功能，需要对基材涂布一层具有吸墨性的多孔性结构材料，形成吸墨涂层。

户外实体广告行业是喷墨打印最重要的应用领域之一。喷墨打印产品便于分割、拼接、托运，户外安装简单，具备耐候性、抗拉伸性以及抗撕破性等性能，广泛应用于商场、超市、学校、医院、地铁等广告宣传。

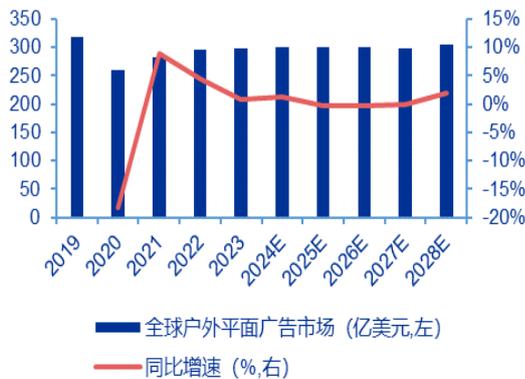
图 8：广告喷墨打印材料应用



资料来源：公司官网，申万宏源研究

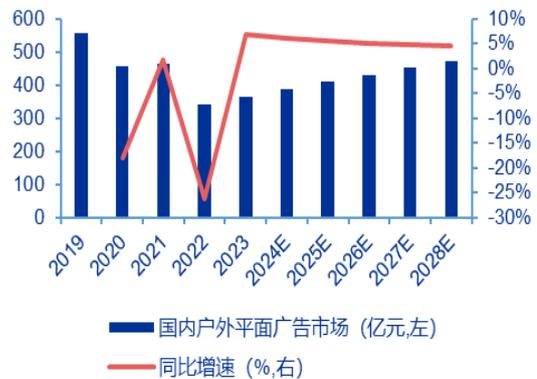
线下广告有效增强品牌形象，国内市场有望维持稳健增速。户外广告牌、公交车广告、地铁站广告可以触及不同年龄、职业和收入水平的人群，能够传递品牌的价值和理念，增强品牌认知。全球户外平面广告市场受视频广告冲击，维持稳定，但国内仍有渗透空间。根据中国广告协会，2023 年国内户外平面广告市场约 365.1 亿元，同比增加 7%，同时 2023-2028 年复合增速预计实现 5.2%。

图 9：全球户外平面广告市场及增速



资料来源：中国广告协会，申万宏源研究

图 10：国内户外平面广告市场及增速



资料来源：中国广告协会，申万宏源研究

标签标识是标示商品名称、标志、材质、生产厂家、生产日期及其重要属性的特殊印刷品，是包装不可缺少的部分。我国标签标识印刷行业随着日化、医药、化妆品、小家电以及电商、物流等行业的快速发展而获得了高速增长，如今标签标识印刷产业链已经发展壮大，标签标识的功能也从起初的标识产品到如今更多地是美化和宣传产品。

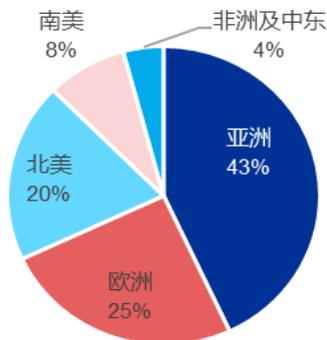
图 11：标签标识印刷材料应用



资料来源：公司官网，申万宏源研究

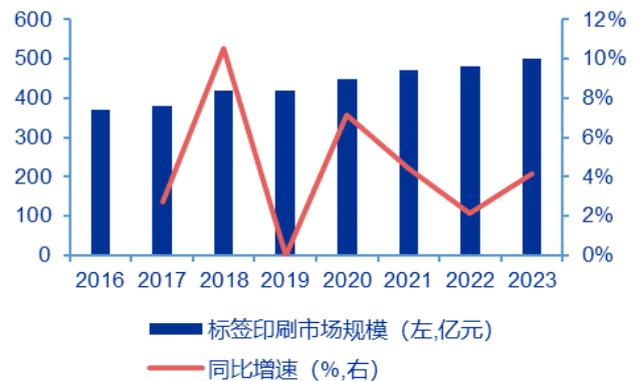
国内标签印刷起步较晚，但保持稳定增长。我国标签印刷始于 20 世纪 70 年代末期，相比于西方国家起步较晚，近年来中国标签市场总量进一步增长，占亚洲地区标签市场份额的 60%以上，而亚洲占全球市场份额达 40%以上。2023 年我国标签印刷行业市场规模约为 500 亿元，同比增长 4%。

图 12：全球各地区标签销售量占比



资料来源：华经产业研究院，申万宏源研究

图 13：2016-2023 年国内标签印刷行业市场规模

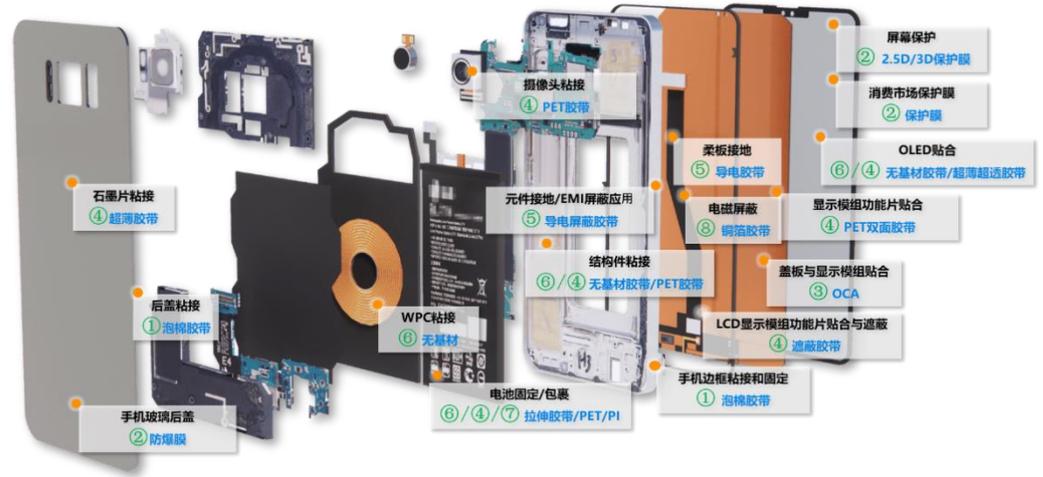


资料来源：华经产业研究院，申万宏源研究

2.2 电子胶粘带应用持续拓宽，景气逐步回暖

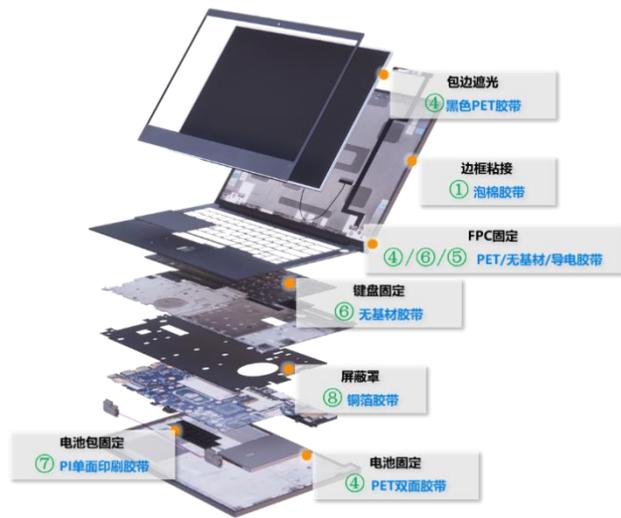
公司电子级功能材料产品主要应用于消费电子、汽车电子等行业，以粘结、固定各元器件或模块，并起到保护、导热、导电、绝缘、抗静电、标识等作用，产品需求随着下游行业的发展而逐年扩大。

图 14：智能手机胶粘带应用点示意图



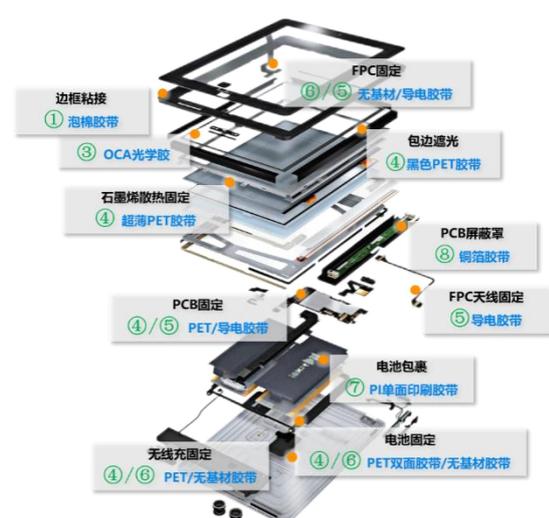
资料来源：公司公告，申万宏源研究

图 15：笔记本胶粘带应用点示意图



资料来源：公司公告，申万宏源研究

图 16：平板胶粘带应用点示意图



资料来源：公司公告，申万宏源研究

电子胶带制品主要使用在消费电子产品领域，随着消费电子产品的快速发展，我国电子胶带制品市场需求量及市场规模呈增长趋势。根据智研咨询，2023 年国内电子胶粘带市场规模约 100 亿元，同比增加 11.1%，同时国内需求达 13.5 亿平方米，自 2016 年以来维持稳定增长。

图 17：国内电子胶粘带市场规模走势

图 18：国内电子胶粘带产量及需求走势



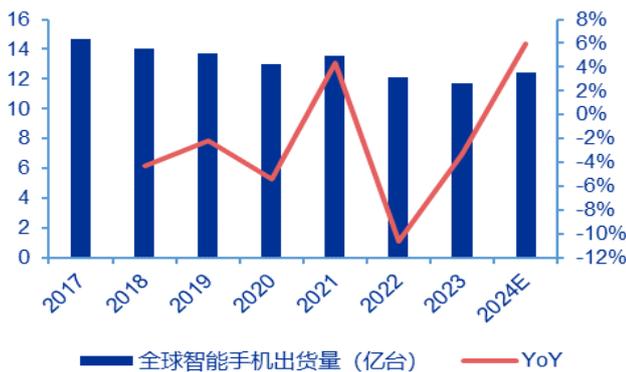
资料来源：智研咨询，申万宏源研究



资料来源：智研咨询，申万宏源研究

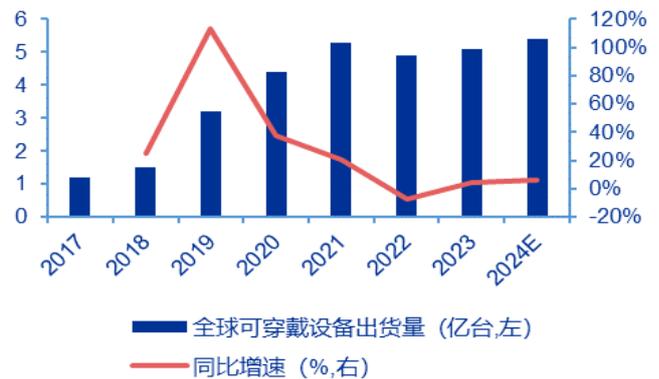
消费电子景气底部逐步触底，24 年有望回归增长。随着 5G 迭代、人工智能、新材料工艺等技术融合，消费电子各领域产品有望迎来新一轮升级。根据前瞻产业研究院及 IDC，全球 2024 年智能手机有望出货 12.4 亿台，同比增长 6%，全球可穿戴设备出货 5.4 亿台，同比增增 6.1%。

图 19: 全球智能手机出货量



资料来源：前瞻产业研究院，IDC，申万宏源研究

图 20: 全球可穿戴设备出货量

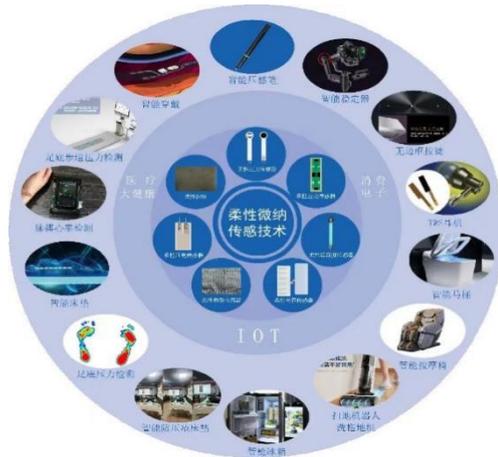


资料来源：前瞻产业研究院，IDC，申万宏源研究

3. 卡位布局柔性传感，勾画未来“第二曲线”

柔性触觉传感器具有柔软、生物贴合性强、轻薄便捷等特点，适用的下游场景广泛，包括人形机器人、工业检测、智能穿戴、医疗检测、智能床垫、感压笔、耳机、按摩椅、足底检测等。目前，柔性传感器正处于从实验研发过渡到产业落地阶段，已在医疗设备、可穿戴设备等领域落地，在人形机器人电子皮肤等应用处于探索阶段。

图 21: 柔性触觉传感器的下游应用场景



资料来源：汉威科技官网，申万宏源研究

(1) 医疗设备

由于柔性触觉传感器与医疗健康设备的天然适配，具有广阔的应用前景。目前概念及试点产品包括电子纹身、智能绷带、智能衣物等。其中，常见的产品包括智能创可贴、智能绷带、柔性血氧计等。

(2) 可穿戴设备

柔性触觉传感器的柔性化特征，使其适用于人机交互场景，目前在功能性服饰和运动类服饰上有所应用。例如，针对沙漠等恶劣环境工作人员穿着的智能服装，温湿度传感器不仅能够检测工作人员的生命特征，也能对外部环境进行监测，利于工作人员随时掌握自身的健康状况及环境情况。

图 22：柔性传感器在医疗设备的应用



资料来源：智柔科技官网，申万宏源研究

图 23：柔性传感器在功能性、运动性服饰的应用



资料来源：《科学训练辅助：柔性可穿戴传感器运动监测应用》，申万宏源研究

(3) 人形机器人皮肤

人形机器人未来走向场景落地，包括工厂、家庭等，将对柔性化、安全性的人机交互提出更高要求。理想状态下，柔性触觉传感器可以让机器人有着像人类皮肤一样的具有柔韧性的“电子皮肤”，并且拥有类似于人类皮肤的触觉、力觉、温度感知等。

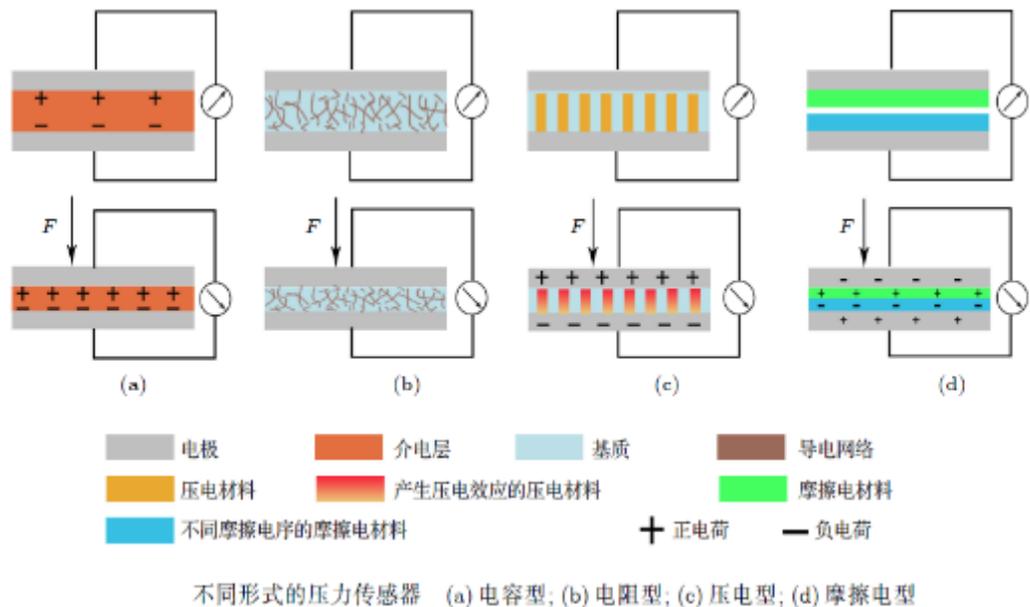
图 24: 参考人类的感知系统, 人形机器人的各类传感器分布情况



资料来源: 传感器专家网, 申万宏源研究

触觉传感器本质上是将接触面形状、压力、摩擦力、温度等信息进行感知识别和转换的传感器, 其组成部分包括电极, 敏感材料和导电材料等。按照敏感元件原理, 触觉传感器可分为压电式、压阻式、电容式、摩擦电式、电感式、光纤式等, 其中压电式、压阻式、电容式、摩擦电触觉传感器应用较为广泛。

图 25: 触觉传感器按照原理分类

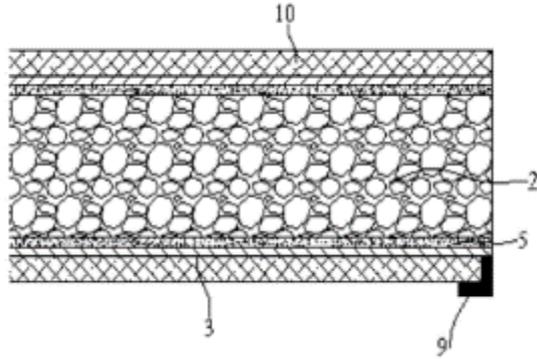


资料来源: 《柔性压力传感器的原理及应用》, 申万宏源研究

公司柔性传感器早于 2018 年布局, 技术储备完备。公司子公司浙江欧仁新材料积极布局柔性传感器技术, 早于 2018 年发布柔性压敏传感器、柔性温度传感器专利, 并于 2024 年持续深耕, 发布改性纸基柔性压力传感器及其他改进技术。当前公司柔性传感器项目正

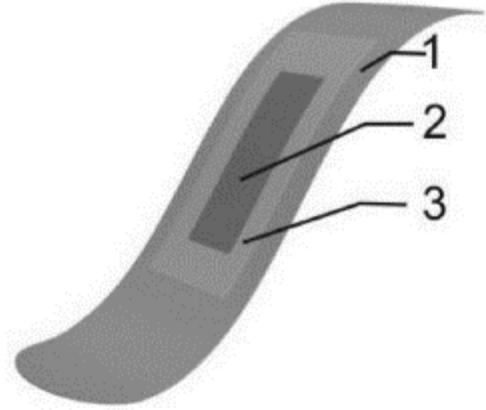
积极搭建中试产线，并与部分灵巧手公司实现合作开发，属于国内早期布局相关企业之一，后面有望凭借充足的技术储备，不断扩张柔性传感业务的应用领域。

图 26: 柔性压敏传感器



资料来源：国家知识产权局，申万宏源研究

图 27: 柔性温度传感器



资料来源：国家知识产权局，申万宏源研究

4. 盈利预测与投资评级

关键假设：

- 1) 营收规模假设：广告喷墨打印材料增速偏稳，预计 2024-2026 年营收增速保持 10%；标签标识打印材料随出行需求提升，景气回暖，预计 2024-2026 年营收增速维持 20%；电子级功能材料随消费电子景气触底，预计 2024-2026 年营收增速分别为 30%、30%、20%；基膜业务随烟台富利释放产能，预计 2024-2026 年营收增速分别为 100%、200%、20%。
- 2) 盈利能力假设：广告喷墨打印材料盈利及规模偏稳，预计 2024-2026 年毛利率维持 15%；标签标识打印材料随规模的增长，预计 2024-2026 年毛利率提升，维持在 18%；电子级功能材料随行业景气触底回暖，预计 2024-2026 年毛利率维持在 16%；基膜业务随着产能释放，费用摊销有望下滑，预计 2024-2026 年毛利率恢复至 5%。

表 2: 关键假设表

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
广告喷墨打印材料										
营业收入 (亿元)	854	961	952	874	1126	1058	1236	1360	1496	1645
同比 (%)		13%	-1%	-8%	29%	-6%	17%	10%	10%	10%
营业成本 (亿元)	669	782	777	721	950	926	1056	1156	1271	1398
同比 (%)		17%	-1%	-7%	32%	-3%	14%	9%	10%	10%
毛利率 (%)	22%	19%	18%	18%	16%	12%	15%	15%	15%	15%
标签标识印刷材料										
营业收入 (亿元)	168	185	237	321	456	545	552	662	795	954
同比 (%)		10%	28%	35%	42%	20%	1%	20%	20%	20%
营业成本 (亿元)	113	129	163	231	358	447	465	543	652	782

同比 (%)		14%	26%	42%	55%	25%	4%	17%	20%	20%
毛利率 (%)	33%	30%	31%	28%	21%	18%	16%	18%	18%	18%
电子级功能材料										
营业收入 (亿元)	66	51	64	61	77	69	58	75	98	118
同比 (%)		-23%	25%	-5%	26%	-10%	-16%	30%	30%	20%
营业成本 (亿元)	54	47	52	49	68	68	55	63	82	99
同比 (%)		-13%	11%	-6%	39%	0%	-19%	15%	30%	20%
毛利率 (%)	18%	8%	19%	20%	12%	1%	5%	16%	16%	16%
基膜										
营业收入 (亿元)					12	83	100	200	600	720
同比 (%)							20%	100%	200%	20%
营业成本 (亿元)					10	80	102	190	570	684
同比 (%)							28%	86%	200%	20%
毛利率 (%)					17%	4%	-2%	5%	5%	5%

资料来源: Wind, 申万宏源研究

盈利预测与投资评级:

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、胶粘材料等产品, 广泛应用于商场超市、公交地铁、展会等场所的广告宣传品制作, 以及食品饮料、日化用品、医疗用品、冷链物流等标签标识制作和消费电子、汽车电子、新能源等领域。传统主业稳定增长的基础上, 公司向上延伸基膜业务布局, 打造一体化优势。同时基于涂布技术, 公司布局柔性传感业务, 并搭建相关产品中试产线, 并与部分灵巧手公司实现合作开发, 属于国内早期布局相关企业之一, 打造未来成长曲线。

预计公司 2024-26 年归母净利润 0.85、1.20、1.41 亿元, 对应 PE 估值为 48/34/29 倍。选取可比公司汉威科技 (气体传感器头部公司, 子公司苏州能斯达柔性微纳传感技术领先, 已应用于智能机器人领域)、安培龙 (拥有从陶瓷材料研发到热敏电阻及传感器生产制造的完整产业链, 开拓 MEMS 传感器领域, MEMS 硅压阻式压力传感器已实现量产)、斯迪克 (公司投建 6 条产线形成 5200 万平方米/年 OCA 光学胶膜产能, 已成为华为等国内折叠机主流供应商, 与 Mate VR 眼镜终端合作多年, 且京东方等屏厂认证顺利推进), 行业平均 2024-26 年 PE 估值为 58/38/29 倍, 公司 PE 估值水平明显低于行业平均, 首次覆盖, 给予“增持”评级。

表 3: 可比公司估值

代码	简称	总市值(亿元)	总股本 (亿股)	股价 (2025/1/2)	归母净利润 (亿元)			PE		
					24E	25E	26E	24E	25E	26E
300007.SZ	汉威科技	66.83	3.27	20.41	1.27	1.55	1.90	53	43	35
301413.SZ	安培龙	54.50	0.98	55.38	0.99	1.34	1.77	55	41	31
300806.SZ	斯迪克	57.61	4.53	12.71	0.87	1.82	2.86	66	32	20
行业平均								58	38	29
605488.SH	福莱新材	40.78	1.95	20.94	0.85	1.20	1.41	48	34	29

资料来源: wind, 申万宏源研究, 盈利预测来自 Wind 一致预期

风险提示:

- 1) **下游需求不达预期。**全球经济增速放缓，导致打印材料需求回落，进而导致公司业绩不及预期；
- 2) **新项目进展不及预期。**公司柔性传感业务进展缓慢，可能导致公司业绩增长不及预期；
- 3) **行业有新进入者，竞争格局恶化。**有新进入者进入市场，行业竞争格局恶化，业绩增长可能不及预期。

信息披露

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，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，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swsresearch.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swsresearch.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swsresearch.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swsresearch.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swsresearch.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	： 相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	： 相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	： 相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	： 相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	： 行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	： 行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	： 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数： 沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。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的邀请。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在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咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。