

2025 年 04 月 11 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

产业一体化充实业绩，真柔性构筑成长新曲线

—福莱新材（605488.SH）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：张伟保 S1050523110001

zhangwb@cfsc.com.cn

联系人：高铭谦 S1050124080006

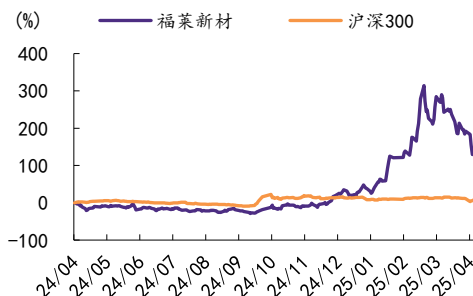
gaomq@cfsc.com.cn

基本数据

2025-04-10

当前股价（元）	36.14
总市值（亿元）	73
总股本（百万股）	201
流通股本（百万股）	198
52 周价格范围（元）	10.8-62.5
日均成交额（百万元）	190.43

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《福莱新材（605488）：广告喷墨打印材料龙头进军电子皮肤领域》2024-12-24

福莱新材发布 2024 年年度报告：公司实现总营业收入 25.41 亿元，同比增长 19.23%；实现归母净利润 1.39 亿元，同比增长 98.42%。其中，2024Q4 单季度实现营业收入 7.65 亿元，同比增长 32.76%，环比增长 23.56%；实现归母净利润 0.69 亿元，同比增长 442.64%，环比增长 922.57%。

投资要点

布局产业一体化，传统与新兴业务齐飞

公司正从单一涂布材料商向“基膜+涂层+终端”一体化解决方案商转型，构建了从上游基膜、胶水到下游涂层工艺的完整产业布局。2024 年内，公司各产业相互协同，各有发展。其中，公司扮演“现金奶牛”角色的传统业务喷墨打印材料/标签/基膜产品营收分别同比增长 7.79%/28.07%/111.33%，销量同比增长 11.3%/21.32%/62.31%，继续为公司业务发展提供稳定现金支持；公司新业务电子级功能材料也随着消费电子市场稳步增长，全年营收同比增长 61.91%，销量同比增长 76.57%。此外，公司对美国业务占总营收比例仅 1.21%，对美贸易摩擦不会对公司业绩造成严重影响。

公司柔性传感器基于柔性基底，产线进展顺利

公司柔性传感器放置于柔性材料基底，能够较好贴合手指等不规则表面，实现高效、大范围压力感应。继公司公开展示用于灵巧手的电子皮肤样品后，公司中试生产线已经完成安装调试，并且完成了小批量订单，标志着公司柔性传感器产业化进程进一步加速。预计公司将依靠中试产线加速客户需求响应，强化与各大厂商的合作。公司持续加强科研投入，重视科研成果转化。2024 年内新增起草国家标准 1 项、团体标准 2 项，新增 45 项发明专利，其中包括基于复合梯度结构的高灵敏宽线性柔性应变传感器、柔性霍尔式力传感器用热/磁屏蔽复合结构等，或可应用于公司下一代产品，解决微米尺度下的电磁屏蔽等一系列行业难题。

功能基膜材料加速国产替代，稳固行业领头羊地位

公司是国内 BOPP 这一细分领域的领头羊，技术成熟度与市场认可度高，目前正在广告喷墨打印材料、标签材料等领域加

速行业国产替代进程。本年度公司功能基膜材料毛利率为负，主要原因是新产线处于设备调试爬坡阶段，成本较高。年内产量/销量分别同比增长 47.59%/62.31%，随着生产线的逐步稳定，预计未来该产品的毛利率将有所改善。届时有望增加盈利，帮助公司稳固该领域领头羊地位。

■ 盈利预测

预测公司 2025-2027 年归母净利润分别为 1.23、1.56、2.19 亿元，当前股价对应 PE 分别为 59.0、46.6、33.3 倍，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

行业需求不及预期；行业竞争加剧；柔性传感器产业化不及预期；柔性传感器下游验证不及预期；公司项目建设不及预期。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	2,541	3,209	3,613	4,019
增长率（%）	19.2%	26.3%	12.6%	11.2%
归母净利润（百万元）	139	123	156	219
增长率（%）	98.4%	-11.3%	26.5%	40.1%
摊薄每股收益（元）	0.71	0.61	0.78	1.09
ROE（%）	9.3%	7.8%	9.4%	12.4%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：					营业收入	2,541	3,209	3,613	4,019
现金及现金等价物	335	369	487	626	营业成本	2,201	2,692	3,021	3,320
应收款	562	710	799	889	营业税金及附加	10	13	15	16
存货	256	315	353	388	销售费用	61	77	86	96
其他流动资产	308	362	395	428	管理费用	109	138	155	173
流动资产合计	1,461	1,755	2,035	2,331	财务费用	16	36	33	29
非流动资产：					研发费用	93	117	132	147
金融类资产	100	100	100	100	费用合计	279	368	406	444
固定资产	1,234	1,538	1,590	1,546	资产减值损失	-9	-9	-9	-9
在建工程	644	258	103	41	公允价值变动	-2	-2	-2	-2
无形资产	124	117	111	105	投资收益	-2	-2	-2	-2
长期股权投资	10	10	10	10	营业利润	149	132	167	235
其他非流动资产	31	31	31	31	加：营业外收入	1	1	1	1
非流动资产合计	2,043	1,955	1,846	1,734	减：营业外支出	1	1	1	1
资产总计	3,504	3,710	3,880	4,065	利润总额	150	133	168	235
流动负债：					所得税费用	28	25	31	43
短期借款	462	462	462	462	净利润	122	108	137	192
应付账款、票据	550	676	759	834	少数股东损益	-17	-15	-19	-27
其他流动负债	330	330	330	330	归母净利润	139	123	156	219
流动负债合计	1,376	1,512	1,600	1,680					
非流动负债：					主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	615	615	615	615	成长性				
其他非流动负债	10	10	10	10	营业收入增长率	19.2%	26.3%	12.6%	11.2%
非流动负债合计	625	625	625	625	归母净利润增长率	98.4%	-11.3%	26.5%	40.1%
负债合计	2,002	2,137	2,225	2,306	盈利能力				
所有者权益					毛利率	13.4%	16.1%	16.4%	17.4%
股本	195	201	201	201	四项费用/营收	11.0%	11.5%	11.2%	11.1%
股东权益	1,502	1,573	1,655	1,759	净利率	4.8%	3.4%	3.8%	4.8%
负债和所有者权益	3,504	3,710	3,880	4,065	ROE	9.3%	7.8%	9.4%	12.4%
					偿债能力				
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	57.1%	57.6%	57.3%	56.7%
净利润	122	108	137	192	营运能力				
少数股东权益	-17	-15	-19	-27	总资产周转率	0.7	0.9	0.9	1.0
折旧摊销	79	88	108	112	应收账款周转率	4.5	4.5	4.5	4.5
公允价值变动	-2	-2	-2	-2	存货周转率	8.6	8.6	8.6	8.6
营运资金变动	-189	-126	-73	-77	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	-7	54	151	197	EPS	0.71	0.61	0.78	1.09
投资活动现金净流量	-700	82	103	106	P/E	50.6	59.0	46.6	33.3
筹资活动现金净流量	740	-37	-55	-88	P/S	2.8	2.3	2.0	1.8
现金流量净额	34	99	199	216	P/B	4.9	4.8	4.5	4.2

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 化工组介绍

张伟保：华南理工大学化工硕士，13 年化工行业研究经验，其中三年卖方研究经验，十年买方研究经验，善于通过供求关系以及竞争变化来判断行业和公司发展趋势，致力于推荐具有长期竞争力的优质公司。2023 年加入华鑫证券研究所，担任化工行业首席分析师。

高铭谦：伦敦国王学院金融硕士，2024 年加入华鑫证券研究所。

覃前：大连理工大学化工学士，金融硕士，2024 年加入华鑫证券研究所。

■ 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，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见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任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。