



股票投资评级

增持 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	74.07
总股本/流通股本(亿股)	0.91 / 0.91
总市值/流通市值(亿元)	67 / 67
52周内最高/最低价	74.07 / 24.21
资产负债率(%)	28.9%
市盈率	52.16
第一大股东	张云

研究所

分析师: 刘卓
SAC 登记编号: S1340522110001
Email: liuzhuo@cnpsec.com
分析师: 虞洁攀
SAC 登记编号: S1340523050002
Email: yujiapan@cnpsec.com

泛亚微透(688386)

业绩稳健增长，定增项目加码 FCCL

● 投资要点

事件：公司披露 2025 年半年报及多个公告。

2025H1，公司实现营收 2.84 亿元，同比增长 25.65%；实现归母净利润 0.54 亿元，同比增长 27.57%；实现扣非归母净利润 0.54 亿元，同比增长 27.29%。

各大业务多点开花，线束业务增速爆发。分业务来看：2025H1，公司 ePTFE 微透产品营收 1.02 亿元，同比增长 41.70%，占总营收 35.76%；CMD 及气体管理产品营收 0.69 亿元，同比增长 9.66%，占总营收 24.12%；气凝胶产品营收 0.31 亿元，同比增长 5.47%，占总营收 11.07%；高性能线束产品营收 0.08 亿元，同比高增 892.98%，占总营收 2.98%。公司今年 6 月公告，对线束主体凌天达增资，公司持股比例由 26.58%提升至 51.00%，完成后凌天达成为公司控股子公司，实现并表。

期间费用率略降，盈利能力维持高位。2025H1，公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.83%/11.69%/4.02%/0.26%，同比分别 +0.42/-0.05/-0.92/-0.68pcts，合计同比-1.23pcts。公司销售毛利率 47.08%，净利率 19.67%，盈利能力稳定维持高位。

拟定增募资约 7 亿元，6G 领域 FCCL 产品有望成为公司战略性重磅业务。公司发布定增预案，拟定增募资不超过 69850.88 万元，募集资金主要用于 CMD 产品技改扩产（约 1.2 亿）、6G 通讯领域的低介电损耗 FCCL 扰性覆铜板产业化项目（约 2.2 亿）、研发中心建设（约 1.5 亿）、补充流动资金（约 2 亿）。公司成功研发了基于聚酰亚胺/含氟聚醚绝缘材料的高性能二层 FCCL，并掌握了无胶粘结条件下规模化卷对卷生产的核心工艺。该产品具备高频低介电常数/低介电损耗、优异的尺寸稳定性及耐环境性能等核心优势，目前该产品已完成了相关客户的验证。本项目的实施，旨在将公司这一创新成果产业化，延伸高性能复合材料在高端 FCCL 领域的应用。这不仅契合公司新材料业务的战略布局，更能有效把握 5G/6G 通信、航天航空、新能源汽车、AI、医疗等领域对高频高速基材的迫切需求，拓展目标客户和市场空间，从而推动公司业务规模的持续增长与市场占有率的提升。

● 盈利预测与估值

我们预测 2025-2027 年，公司有望实现营收 6.71/8.99/12.77 亿元，同比分别增长 30.29%/34.05%/42.01%；实现归母净利润 1.47/1.97/2.88 亿元，同比分别增长 48.13%/33.98%/46.40%；对应 PE 估值分别为 45.89/34.25/23.39 倍。维持“增持”评级。

● 风险提示：

市场竞争加剧风险；客户导入进度不及预期风险；新产品开发不

及预期风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	515	671	899	1277
增长率(%)	25.39	30.29	34.05	42.01
EBITDA（百万元）	164.03	229.16	294.69	414.79
归属母公司净利润（百万元）	99.16	146.89	196.81	288.12
增长率(%)	14.58	48.13	33.98	46.40
EPS（元/股）	1.09	1.61	2.16	3.17
市盈率（P/E）	67.98	45.89	34.25	23.39
市净率（P/B）	9.29	7.80	6.44	5.13
EV/EBITDA	13.76	30.07	23.27	16.31

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	515	671	899	1277	营业收入	25.4%	30.3%	34.1%	42.0%
营业成本	273	349	472	658	营业利润	20.2%	47.2%	33.2%	46.9%
税金及附加	5	7	9	13	归属于母公司净利润	14.6%	48.1%	34.0%	46.4%
销售费用	20	25	31	47	获利能力				
管理费用	55	72	93	135	毛利率	47.0%	48.0%	47.5%	48.5%
研发费用	29	36	49	70	净利率	19.3%	21.9%	21.9%	22.6%
财务费用	4	4	4	3	ROE	13.7%	17.0%	18.8%	21.9%
资产减值损失	-8	-5	-7	-8	ROIC	11.8%	14.5%	16.8%	20.0%
营业利润	125	184	246	361	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	28.9%	27.5%	25.5%	24.3%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	2.56	2.59	2.81	3.19
利润总额	125	184	245	361	营运能力				
所得税	17	28	35	52	应收账款周转率	3	2	1	3
净利润	108	156	210	308	存货周转率	2.88	2.99	3.17	3.28
归母净利润	99	147	197	288	总资产周转率	0.50	0.57	0.65	0.76
每股收益(元)	1.09	1.61	2.16	3.17	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.09	1.61	2.16	3.17
货币资金	28	23	39	121	每股净资产	7.97	9.49	11.50	14.44
交易性金融资产	57	57	77	77	估值比率				
应收票据及应收账款	226	293	391	555	PE	67.98	45.89	34.25	23.39
预付款项	4	6	8	11	PB	9.29	7.80	6.44	5.13
存货	104	129	168	232	现金流量表				
流动资产合计	482	591	798	1154	净利润	108	156	210	308
固定资产	262	280	283	295	折旧和摊销	35	41	46	51
在建工程	78	92	95	85	营运资本变动	-27	-91	-128	-203
无形资产	58	57	56	54	其他	13	4	8	7
非流动资产合计	607	679	703	704	经营活动现金流净额	129	110	137	164
资产总计	1089	1270	1501	1858	资本开支	-112	-66	-43	-43
短期借款	43	53	58	55	其他	-55	-40	-42	-3
应付票据及应付账款	80	88	122	173	投资活动现金流净额	-167	-106	-85	-47
其他流动负债	65	87	104	134	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	188	228	284	362	债务融资	57	4	-17	-12
其他	126	121	99	90	其他	-46	-14	-18	-24
非流动负债合计	126	121	99	90	筹资活动现金流净额	11	-10	-35	-36
负债合计	314	349	383	452	现金及现金等价物净增加额	-27	-5	17	81
股本	70	91	91	91					
资本公积金	344	323	323	323					
未分配利润	277	393	546	771					
少数股东权益	49	58	71	91					
其他	35	57	87	130					
所有者权益合计	774	921	1118	1406					
负债和所有者权益总计	1089	1270	1501	1858					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

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、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮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。

中邮证券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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括:证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编: 100050

上海

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

200000

深圳

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编: 518048