

2026 年 05 月 20 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

CMD 加速业绩释放，切入机器人板块打开成长新空间

—泛亚微透（688386.SH）公司事件点评报告 买入（首次）事件

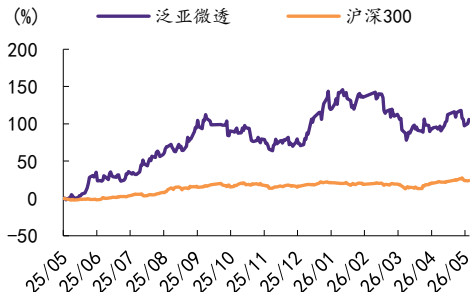
分析师：卢昊 S1050526020001
luhao@cfsc.com.cn
联系人：高铭谦 S1050124080006
gaomq@cfsc.com.cn

基本数据

2026-05-19

当前股价（元）	89.48
总市值（亿元）	89
总股本（百万股）	100
流通股本（百万股）	91
52 周价格范围（元）	45.16-99.99
日均成交额（百万元）	156.39

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

泛亚微透发布 2025 年年度报告：2025 年公司全年实现营业收入 7.23 亿元，同比增长 40.40%；实现归母净利润 1.09 亿元，同比增长 9.49%。其中，公司 2025Q4 单季度实现营业收入 2.22 亿元，同比增长 36.86%，环比增长 2.72%；实现归母净利润 0.18 亿元，同比下降 45.12%，环比下降 50.77%。2026Q1 公司单季度实现营业收入 1.64 亿元，同比增长 24.95%，环比下滑 26.23%；实现归母净利润 0.18 亿元，同比下降 24.59%，环比增长 1.68%。

投资要点

■ 主业稳健增长，CMD 加速业绩释放

2025 年公司四大核心业务稳步增长。传统三大件产品实现营收 1.42 亿元，同比增长 5.80%。ePTFE 微透产品、CMD 及气体管理产品、气凝胶产品分别实现营收 2.09 亿元、1.60 亿元、0.70 亿元，同比分别增长 28.56%、12.72%、7.54%，其中 CMD 产品作为公司第二增长极是未来公司业绩成长的核心点。公司 2025 年内完成 6.71 亿元定增，重点投向 CMD 技改扩产、低介电损耗 FCCL 项目及研发中心建设，其中 CMD 技改扩产项目完成后公司 CMD 产能将达到 5483 万只，有力支撑公司 CMD 板块营收进一步放大，拓展公司业绩。此外，公司通过增资控股凌天达，切入航空航天、高能物理等领域的高性能线束赛道，2025 年 7 月并表并贡献营收 1.35 亿元，毛利率 17.48%，成为公司全年业绩的有力补充。

■ 费用端小幅增长，现金流略有收缩

期间费用率方面，2025 年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.22%/11.42%/5.35%/1.07%，四项费用率分别同比 +0.40/+0.65/-0.21/+0.22pct。现金流方面，公司经营活动产生的现金流量净额为 1.17 亿元，同比下降 9.10%，主要系公司支付的员工薪酬及各项税费较上年增长所致。

■ 以 PTFE 切入电子皮肤，高性能线束切入机器人电缆

公司以 ePTFE 膜、气凝胶为核心技术底座，构建垂直整合产业链，是国内少数掌握全套 ePTFE 膜制造工艺的企业。公司

依据 PTFE 膜材料的高耐磨性和柔韧性切入机器人电子皮肤赛道，布局机器人电子皮肤、表面（机器人衣服）赛道，供应电子皮肤基材和表面封装层。2025 年内，公司与国内电子皮肤先驱公司苏州能斯达签署了战略合作协议和委托开发协议，并在 2026 年初战略参股能斯达，形成“材料+传感”的协同发展格局。此外，控股公司凌天达所生产的机器人连接用电缆已通过超 3500 万次循环弯折测试，满足机器人高频运动需求。未来公司机器人线缆有望与公司电子皮肤业务协同，共同构建机器人的皮肤与筋骨。

■ 盈利预测

公司是国内 ePTFE 膜领域的领军企业，依托原有技术优势切入机器人领域打开成长空间。预测公司 2026-2028 年归母净利润分别为 1.70、2.63、4.16 亿元，当前股价对应 PE 分别为 52.3、33.9、21.4 倍，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

原材料价格大幅上涨；产能投放不及预期；行业政策变化等风险。

预测指标	2025A	2026E	2027E	2028E
主营业务收入（百万元）	723	1,020	1,450	2,106
增长率（%）	40.4%	41.1%	42.2%	45.3%
归母净利润（百万元）	109	170	263	416
增长率（%）	9.5%	56.9%	54.3%	58.4%
摊薄每股收益（元）	1.19	1.71	2.64	4.18
ROE（%）	11.1%	14.9%	18.8%	23.1%

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	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产：					营业收入	723	1,020	1,450	2,106
现金及现金等价物	149	161	177	192	营业成本	395	530	743	1,050
应收款	387	546	776	1,127	营业税金及附加	7	10	14	20
存货	203	278	390	551	销售费用	30	43	61	89
其他流动资产	70	99	141	205	管理费用	83	116	166	241
流动资产合计	810	1,084	1,483	2,075	财务费用	8	22	21	21
非流动资产：					研发费用	39	55	78	113
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	159	236	326	463
固定资产	520	578	577	553	资产减值损失	-7		-7	-7
在建工程	155	62	25	10	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	193	183	174	164	投资收益	-8	-8	-8	-8
长期股权投资	74	74	74	74	营业利润	145	228	351	557
其他非流动资产	172	172	172	172	加：营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	1,114	1,070	1,022	974	减：营业外支出	0	0	0	0
资产总计	1,924	2,154	2,505	3,049	利润总额	145	228	352	557
流动负债：					所得税费用	23	37	56	89
短期借款	269	269	269	269	净利润	122	191	295	467
应付账款、票据	157	215	302	427	少数股东损益	13	21	32	51
其他流动负债	123	123	123	123	归母净利润	109	170	263	416
流动负债合计	566	631	727	867					
非流动负债：					主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
长期借款	342	342	342	342	成长性				
其他非流动负债	38	38	38	38	营业收入增长率	40.4%	41.1%	42.2%	45.3%
非流动负债合计	380	380	380	380	归母净利润增长率	9.5%	56.9%	54.3%	58.4%
负债合计	946	1,011	1,107	1,247	盈利能力				
所有者权益					毛利率	45.4%	48.0%	48.8%	50.1%
股本	91	100	100	100	四项费用/营收	22.1%	23.1%	22.5%	22.0%
股东权益	978	1,143	1,398	1,803	净利率	16.9%	18.8%	20.4%	22.2%
负债和所有者权益	1,924	2,154	2,505	3,049	ROE	11.1%	14.9%	18.8%	23.1%
					偿债能力				
现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E	资产负债率	49.2%	46.9%	44.2%	40.9%
净利润	122	191	295	467	营运能力				
少数股东权益	13	21	32	51	总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.7
折旧摊销	47	44	48	47	应收账款周转率	1.9	1.9	1.9	1.9
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	1.9	1.9	1.9	1.9
营运资金变动	-66	-198	-287	-437	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	117	58	88	129	EPS	1.19	1.71	2.64	4.18
投资活动现金净流量	-172	35	39	38	P/E	75.0	52.3	33.9	21.4
筹资活动现金净流量	67	-26	-40	-63	P/S	11.3	8.7	6.1	4.2
现金流量净额	12	67	86	104	P/B	9.8	9.1	7.4	5.7

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 化工组介绍

卢昊：华中科技大学本科 IE 专业，上海交通大学工商管理硕士。5 年实业经营和投资经验，10 年证券从业经历。曾担任国海证券/中信建投证券化工&新材料首席分析师。擅长产业研究和战略咨询，曾担任多家一二级企业和机构顾问、央视财经特邀嘉宾。2026 年加入华鑫证券研究所，担任化工新材料行业首席分析师。

高铭谦：伦敦国王学院金融硕士，2024 年加入华鑫证券研究所。

■ 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

请阅读最后一页重要免责声明

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。