

信义山证汇通天下

证券研究报告

新材料

泛亚微透（688386.SH）

买入-B(维持)

CMD 放量业绩高速增长，稳定分红回报股东

2026 年 6 月 18 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2026 年 6 月 17 日

收盘价（元/股）：	95.40
年内最高/最低（元/股）：	103.18/49.00
流通 A 股/总股本（亿股）：	0.91/1.00
流通 A 股市值（亿元）：	86.81
总市值（亿元）：	95.03

基础数据：2026 年 3 月 31 日

基本每股收益（元/股）：	0.19
摊薄每股收益（元/股）：	0.19
每股净资产（元/股）：	16.69
净资产收益率（%）：	1.19

资料来源：常闻

分析师：

冀泳洁 博士

执业登记编码：S0760523120002

邮箱：jiyongjie@sxzq.com

研究助理：

申向阳

邮箱：shenxiangyang@sxzq.com

事件描述

➢ 5 月 29 日，公司发布 2025 年年度权益分派实施公告。公司本以利润分配方案实施前总股本 9960.90 万股为基数，每股派发现金红利 0.35 元（含税），共计派发现金红利 3486.31 万元。

事件点评

➢ 营收稳健增长，盈利持续提高。2025 年，公司实现营收 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%。分产品看，ePTFE 微透产品实现营收 2.09 亿元，同比增长 28.56%；CMD 及气体管理产品实现营收 1.60 亿元，同比增长 12.72%；气凝胶产品实现营收 0.70 亿元，同比增长 7.54%；高性能线束产品实现营收 1.35 亿元；传统三大件产品实现收入 1.42 亿元，同比增长 5.80%。

➢ 以价换量，CMD 及气体管理、气凝胶等产品销量同比超 100%。2025 年，公司各产品销量快速提高，ePTFE 微透产品实现销量 3.05 亿个，同比增长 25.74%；CMD 及气体管理产品实现销量 0.74 亿个，同比增长 120.08%；气凝胶实现销量 403.50 万片，同比增长 270.22%；高性能线束实现销量 1116.21 万根，同比增长 523.02%。

➢ 定增布局 CMD、FCCL 等项目，打开增长空间。2025 年，公司向特定对象发行股票的募集资金总额不超过 6.71 亿元用于露点控制器（CMD）产品智能制造技改扩产、低介电损耗 FCCL 挠性覆铜板等项目。其中，CMD 项目的投建可有效扩充产能以满足日益增长的市场需求，并引入先进的自动化生产设备，提高产品生产效率和质量稳定性，进而增强公司综合竞争实力；FCCL 项目可规模化制备具有先进水平的低介电损耗 FCCL 产品，打破国外垄断，加速实现国产替代，有望显著提升公司业务规模与核心竞争力。两大项目投产后公司业绩或将实现高速增长。

投资建议

➢ 我们预测 2026 年至 2028 年，公司分别实现营收 10.92/17.30/22.79 亿元，同比增长 51.0%/58.5%/31.7%；实现归母净利润 1.79/3.07/4.28 亿元，同比增长 64.4%/72.0%/39.4%，EPS 分别为 1.79/3.08/4.30 元，对应公司 6 月 17 日收盘价 95.40 元，动态 PE 分别为 53.2/30.9/22.2 倍，维持“买入-B”评级。

风险提示

➢ 下游市场需求波动风险；市场竞争加剧的风险；新产品开发推广风险



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

财务数据与估值：

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	515	723	1,092	1,730	2,279
YoY(%)	25.4	40.4	51.0	58.5	31.7
净利润(百万元)	99	109	179	307	428
YoY(%)	14.6	9.5	64.4	72.0	39.4
毛利率(%)	47.0	45.4	42.5	44.5	45.6
EPS(摊薄/元)	1.00	1.09	1.79	3.08	4.30
ROE(%)	13.9	12.5	10.7	15.8	18.3
P/E(倍)	95.8	87.5	53.2	30.9	22.2
P/B(倍)	13.1	11.4	5.7	4.9	4.1
净利率(%)	19.3	15.0	16.4	17.7	18.8

资料来源：常闻，山西证券研究所



财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	482	810	1663	1995	2601
现金	28	149	819	777	1142
应收票据及应收账款	226	386	487	666	853
预付账款	4	9	10	20	20
存货	104	203	285	469	522
其他流动资产	120	62	62	63	63
非流动资产	607	1114	1412	1624	1617
长期投资	125	74	69	63	54
固定资产	262	520	764	945	996
无形资产	58	193	201	198	195
其他非流动资产	162	327	377	418	371
资产总计	1089	1924	3075	3619	4218
流动负债	188	566	735	930	1084
短期借款	43	269	300	350	400
应付票据及应付账款	80	157	212	294	358
其他流动负债	65	140	224	286	326
非流动负债	126	380	528	580	592
长期借款	108	342	433	485	497
其他非流动负债	18	38	95	95	95
负债合计	314	946	1264	1510	1676
少数股东权益	49	143	158	185	222
股本	70	91	100	100	100
资本公积	344	330	993	993	993
留存收益	312	413	516	746	1078
归属母公司股东权益	726	835	1653	1924	2319
负债和股东权益	1089	1924	3075	3619	4218

现金流量表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	129	117	152	170	411
净利润	108	122	194	334	465
折旧摊销	35	48	70	94	112
财务费用	4	8	10	7	4
投资损失	7	8	3	4	6
营运资金变动	-27	-78	-125	-269	-176
其他经营现金流	1	9	0	0	0
投资活动现金流	-167	-172	-370	-310	-111
筹资活动现金流	11	184	888	98	65

每股指标 (元)

每股收益(最新摊薄)	1.00	1.09	1.79	3.08	4.30
每股经营现金流(最新摊薄)	1.29	1.17	1.52	1.71	4.13
每股净资产(最新摊薄)	7.29	8.38	16.59	19.31	23.28

利润表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	515	723	1092	1730	2279
营业成本	273	395	627	961	1239
营业税金及附加	5	7	10	17	22
营业费用	20	30	41	66	87
管理费用	55	83	109	173	228
研发费用	29	39	55	87	114
财务费用	4	8	10	7	4
资产减值损失	-10	-14	-16	-30	-39
公允价值变动收益	8	0	0	0	0
投资净收益	-7	-8	-3	-4	-6
营业利润	125	145	226	391	547
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	125	145	226	391	547
所得税	17	23	32	57	81
税后利润	108	122	194	334	465
少数股东损益	9	13	16	27	37
归属母公司净利润	99	109	179	307	428
EBITDA	165	213	307	496	671

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	25.4	40.4	51.0	58.5	31.7
营业利润(%)	20.2	15.8	55.7	73.1	39.9
归属于母公司净利润(%)	14.6	9.5	64.4	72.0	39.4
获利能力					
毛利率(%)	47.0	45.4	42.5	44.5	45.6
净利率(%)	19.3	15.0	16.4	17.7	18.8
ROE(%)	13.9	12.5	10.7	15.8	18.3
ROIC(%)	12.4	9.3	7.9	11.5	13.6
偿债能力					
资产负债率(%)	28.9	49.2	41.1	41.7	39.7
流动比率	2.6	1.4	2.3	2.1	2.4
速动比率	1.7	0.9	1.8	1.6	1.8
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.4	0.5	0.6
应收账款周转率	2.5	2.4	2.5	3.0	3.0
应付账款周转率	4.3	3.3	3.4	3.8	3.8
估值比率					
P/E	95.8	87.5	53.2	30.9	22.2
P/B	13.1	11.4	5.7	4.9	4.1
EV/EBITDA	58.5	47.6	31.8	20.1	14.5

资料来源：常闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任一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,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号
华润金融大厦 23 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

