

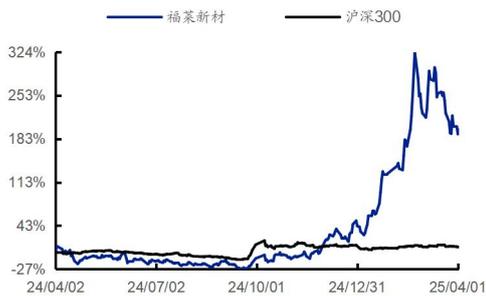
研究所：
 证券分析师：李永磊 S0350521080004
 liyl03@ghzq.com.cn
 证券分析师：董伯骏 S0350521080009
 dongbj@ghzq.com.cn
 证券分析师：陈云 S0350524070001
 chenyl17@ghzq.com.cn

主业营收稳步提升

柔性传感器打造第二曲线

——福莱新材（605488）2024 年年报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2025/04/02

表现	1M	3M	12M
福莱新材	-8.0%	111.4%	198.6%
沪深 300	-0.1%	1.7%	8.5%

市场数据

2025/04/02

当前价格(元)	44.05
52周价格区间(元)	10.64-62.83
总市值(百万)	8,871.48
流通市值(百万)	8,722.77
总股本(万股)	20,139.56
流通股本(万股)	19,801.98
日均成交额(百万)	351.30
近一月换手(%)	5.32

事件:

2024年3月29日,福莱新材发布2024年年度报告公告:2024年实现营业收入25.41亿元,同比提高19.23%;实现归母净利润1.39亿元,同比提高98.42%;实现扣非后归母净利润0.46亿元,同比下降8.88%;销售毛利率13.38%,同比下降0.06个百分点,销售净利率4.80%,同比提高1.58个百分点;ROE为9.77%,同比提高4.25个百分点;经营活动现金流净额为-0.07亿元。

2024Q4单季度,公司实现营业收入7.65亿元,同比提高32.76%;实现归母净利润0.69亿元,同比提高442.64%;扣非后归母净利润-0.16亿元,上年同期为0.01亿元。

投资要点:

■ 主业营收稳步提升,搬迁收益增厚利润

公司是国内广告喷墨打印材料龙头企业,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。随着产业一体化推进,以及多应用领域的拓展,公司各主业营收均实现稳步提升。2024年,广告喷墨打印材料、标签标识印刷材料分别实现收入13.33、7.07亿元,同比分别+7.79%、+28.07%;电子级功能材料随着新客户的大力开发,及市场占有率的提升,实现营业收入0.93亿元,同比大幅提升61.91%,毛利率随产能利用率提高亦同比上升10.50个百分点至15.83%;功能基膜材料随新线投产,实现营收2.12亿元,同比+111.33%,但受设备调试爬坡影响,毛利率较低,为-4.11%。2024年,公司完成搬迁移交工作,确认资产处置收益1.02亿元。费用方面,2024年,公司销售/管理/财务费用分别为0.61/1.09/0.16亿元,同比分别+10.41%/+28.21%/+336.01%,财务费用增长较多主要系子公司借款增加、募投资金余额减少以及工程转固后借款利息费用化所致。

■ 开拓柔性传感器新应用,打造第二成长曲线

依托核心涂布工艺,公司将产品线延伸至柔性传感器新应用,并重点集中机器人、智能制造中的工业监测、医疗健康以及新能源四大领域。全资子公司浙江欧仁新材料从2017年开始研究柔性传感器相关产品,并于2018年申请了温度、压力相关的三项传感器专利,2023年7月开始做产业立项规划。据公司2025年2月18日接待投资者调研纪要,

公司在人形机器人柔性传感器方面，正与多家灵巧手和本体机器人公司在接触，并同步推进定制研发、送样、技术交流。产能建设方面，柔性传感器中试线主体已安装完毕，目前在调试功能和工艺参数。

■ 项目建设持续推进，进一步稳固行业优势地位

公司围绕涂布产业链的工艺、涂液、基材、设备四大核心环节，持续推进项目建设。烟台富利（一期）第一条5万吨BOPP薄膜产线已于2023年7月投产，并已达到设计产能；第二条5万吨BOPP薄膜产线已于2024年1月完成设备安装与调试。烟台富利（二期）4.6万吨PETG热收缩膜生产线正在稳步推进。烟台分公司福莱新型材料项目一期拟建4亿平方米广告喷墨打印材料生产线已完成。二期拟投资生产5万吨PVC膜、2亿平方米新能源车身贴及5,000万平方米环保防水背胶PP等产品，预计2025年下半年投产。新项目产能的陆续释放，将进一步完善公司产品矩阵，为公司发展注入新动力。

■ 盈利预测和投资评级 考虑到公司主业稳健发展，且柔性传感器业务有望打开成长空间，我们预计公司2025/2026/2027年营业收入分别为28.57、32.16、36.32亿元，归母净利润分别为1.22、1.64、2.15亿元，对应PE 73、54、41倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

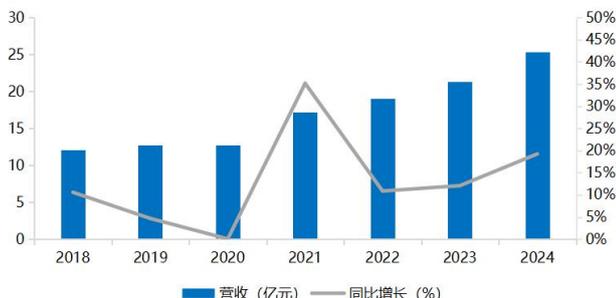
■ 风险提示 行业需求不及预期；行业竞争加剧；柔性传感器产业化不及预期；柔性传感器下游验证不及预期；公司项目建设不及预期。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2541	2857	3216	3632
增长率(%)	19	12	13	13
归母净利润（百万元）	139	122	164	215
增长率(%)	98	-13	35	31
摊薄每股收益（元）	0.69	0.60	0.81	1.07
ROE(%)	10	8	10	12
P/E	28.15	72.98	54.16	41.30
P/B	2.89	5.90	5.41	5.04
P/S	1.62	3.11	2.76	2.44
EV/EBITDA	33.24	36.80	29.80	24.41

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

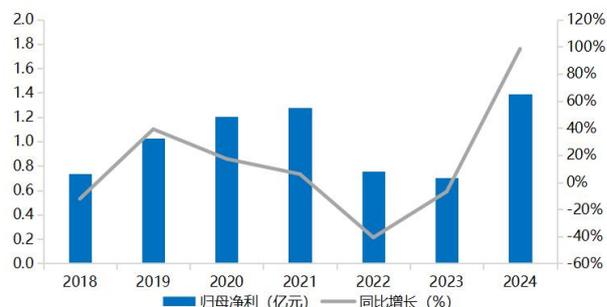
1、公司财务数据

图 1: 2024 年营收同比提升



资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 2: 2024 年归母净利润同比提升



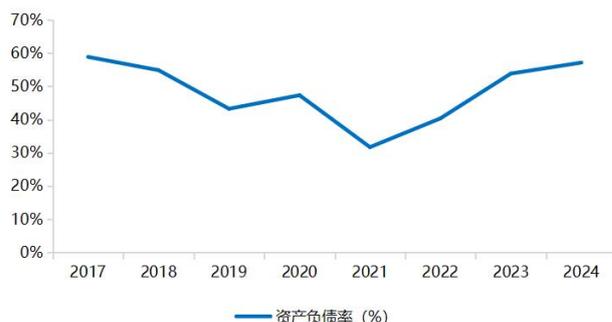
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 3: 2024 年净资产收益率同比提升



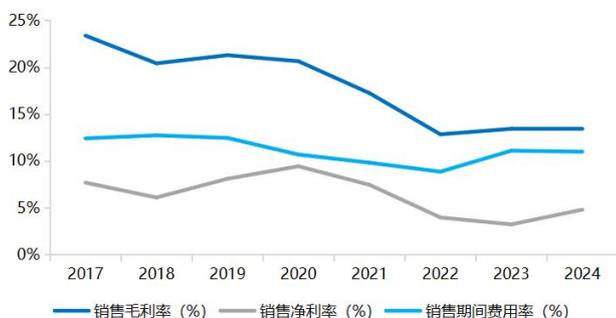
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 4: 2024 年资产负债率同比提升



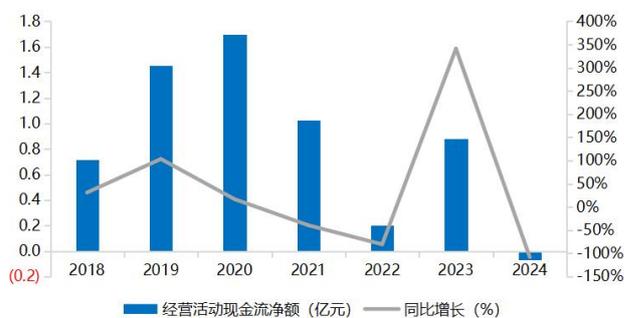
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 5: 2024 年毛利率同比略降



资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 6: 2024 年经营活动现金流净额为-0.07 亿元



资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 7: 2024Q4 营业收入同比提升



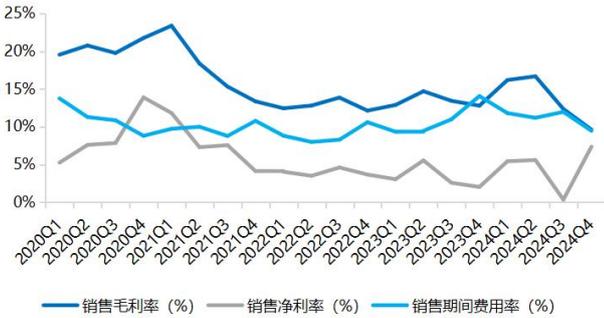
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 8: 2024Q4 归母净利润同比提升



资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 9: 季度毛利率、净利率及期间费用率



资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 10: 2024Q4 经营活动现金流净额 0.84 亿元



资料来源: Wind, 国海证券研究所

附表：福莱新材盈利预测表

证券代码:	605488		股价:	44.05	投资评级:	增持	日期:	2025/04/02	
财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E	每股指标与估值	2024A	2025E	2026E	2027E
盈利能力					每股指标				
ROE	10%	8%	10%	12%	EPS	0.75	0.60	0.81	1.07
毛利率	13%	16%	17%	17%	BVPS	7.32	7.47	8.15	8.74
期间费率	7%	7%	7%	7%	估值				
销售净利率	5%	4%	5%	6%	P/E	28.15	72.98	54.16	41.30
成长能力					P/B	2.89	5.90	5.41	5.04
收入增长率	19%	12%	13%	13%	P/S	1.62	3.11	2.76	2.44
利润增长率	98%	-13%	35%	31%					
营运能力					利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
总资产周转率	0.79	0.77	0.78	0.80	营业收入	2541	2857	3216	3632
应收账款周转率	5.77	5.53	6.06	6.43	营业成本	2201	2413	2683	3014
存货周转率	9.65	9.39	10.80	13.28	营业税金及附加	10	12	13	15
偿债能力					销售费用	61	69	78	87
资产负债率	57%	60%	61%	61%	管理费用	109	120	138	153
流动比	1.06	1.03	1.04	1.03	财务费用	16	18	18	23
速动比	0.77	0.75	0.78	0.79	其他费用/(-收入)	93	100	113	116
					营业利润	149	135	184	239
资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	营业外净收支	0	0	0	0
现金及现金等价物	435	499	615	666	利润总额	150	135	184	239
应收款项	518	516	545	585	所得税费用	28	16	22	29
存货净额	256	258	239	215	净利润	122	119	162	211
其他流动资产	252	259	285	324	少数股东损益	-17	-2	-2	-4
流动资产合计	1461	1532	1684	1791	归属于母公司净利润	139	122	164	215
固定资产	1234	1628	1946	2263					
在建工程	644	590	541	488	现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
无形资产及其他	155	157	161	160	经营活动现金流	-7	214	334	366
长期股权投资	10	10	10	10	净利润	139	122	164	215
资产总计	3504	3916	4342	4712	少数股东损益	-17	-2	-2	-4
短期借款	462	612	712	812	折旧摊销	85	121	142	166
应付款项	550	543	574	578	公允价值变动	2	0	0	0
合同负债	35	29	26	29	营运资金变动	-169	-64	-8	-57
其他流动负债	330	298	309	316	投资活动现金流	-700	-466	-414	-431
流动负债合计	1376	1481	1621	1734	资本支出	-599	-465	-415	-430
长期借款及应付债券	615	845	995	1135	长期投资	-80	-2	2	-3
其他长期负债	10	11	12	13	其他	-20	1	-1	2
长期负债合计	625	856	1007	1148	筹资活动现金流	446	314	167	134
负债合计	2002	2337	2628	2883	债务融资	545	382	250	242
股本	195	195	195	195	权益融资	13	0	0	0
股东权益	1502	1579	1714	1829	其它	-112	-68	-83	-108
负债和股东权益总计	3504	3916	4342	4712	现金净增加额	-258	62	87	70

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【化工小组介绍】

李永磊，研究所副所长，化工行业首席分析师，天津大学应用化学硕士。7年化工实业工作经验，9年化工行业研究经验。

董伯骏，研究所所长助理，化工联席首席分析师，清华大学化工系硕士、学士。2年上市公司资本运作经验，6年半化工行业研究经验。

陈云，化工行业分析师，香港科技大学工程企业管理硕士，2年化工行业研究经验，3年数据分析经验。

杨丽蓉，化工行业分析师，浙江大学金融硕士、化学工程与工艺本科，2年化工行业研究经验。

李娟廷，化工行业分析师，对外经济贸易大学金融学硕士，北京理工大学应用化学本科。

李振方，化工行业分析师，天津大学化学工程硕士，2年行业研究经验。

仲逸涵，化工行业研究助理，南开大学金融学硕士，天津大学应用化学本科。

曾子华，化工行业研究助理，新加坡国立大学金融工程硕士，北京大学化学本科。

于畅，化工行业研究助理，华威大学&香港理工大学工程商业管理硕士，哈尔滨工业大学本科。

【分析师承诺】

李永磊，董伯骏，陈云，本报告中的分析师均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、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者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，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损

失概不负责。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义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。