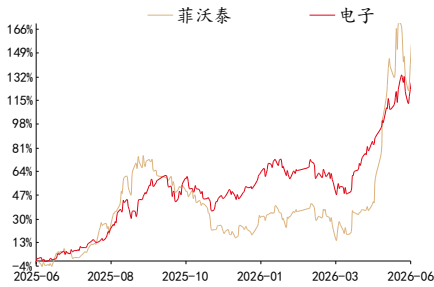




股票投资评级

买入 | 首次覆盖

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)	39.59
总股本/流通股本(亿股)	3.35 / 3.35
总市值/流通市值(亿元)	133 / 133
52周内最高/最低价	41.90 / 14.90
资产负债率(%)	7.3%
市盈率	439.89
第一大股东	Favored Tech Corporation Limited

研究所

分析师: 万玮
SAC 登记编号: S1340525030001
Email: wanwei@cnpsec.com
分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com

菲沃泰(688371)

以纳米“膜”力赋能 AI 时代

● 投资要点

全链条自研，新产品+新设备持续打开行业边界。公司是国内稀缺设备+配方+镀膜代工全链条自研的纳米薄膜厂商，打破海外技术垄断，基本盘锚定手机、TWS、智能穿戴消费电子龙头供应链，消费电子回暖稳固业绩底盘；第二增长曲线逐步兑现，其中新能源汽车电子定点量产、AI 液冷服务器批量供货，新一代 FTCX1000E 一腔多膜设备落地，复合耐高压防腐膜打开多行业渗透。公司从单一消费电子供应商转向跨领域防护平台型企业，伴随下游多行业镀膜渗透率持续提升，未来三年业绩有望实现高速爬坡。

消费打底+车载起量+算力提速，薄膜业务下游空间多维扩容。手机主板、TWS、智能手表/AI 眼镜，全球市场稳定，单机镀膜价值稳步提升，头部品牌渗透率持续提升；新能源单车电子用量提升+镀膜从零散试点转向标配，公司已获多家 Tier1 定点+量产项目；服务器主板、散热模组防凝露防腐，公司已实现头部客户规模化应用，伴随 AI 服务器出货上行，液冷镀膜渗透率快速爬坡；公司针对灵巧手空心杯电机传统绝缘方案轻量化不足、高压绝缘缺陷等痛点定制耐压防腐专用膜层，可实现微型绕组 360° 全包裹，产品通过 600Vac 高压、长期 110℃ 工况验证，目前已落地头部机器人企业项目并进入小批量量产，技术可延伸至精密关节、末端执行器，打开机器人精密元器件镀膜新增市场空间。

多工艺技术版图持续完善，旗舰设备迭代赋能复合镀膜产业化落地。公司实现 FT-35XMC、FT-36S、FTCX1680 等多款 PECVD 量产镀膜设备自主研发与迭代落地，夯实量产装备根基，技术布局从单一 PECVD 延伸至 CVD、iCVD、ALD、PVD 多条工艺路线，依托多元镀膜材料储备，具备多层功能涂层复合制备能力，转型为多工艺协同的综合镀膜解决方案服务商。公司核心自研旗舰 FTCX1000E 设备开创性融合 PECVD 与 CVD 工艺，落地一腔多膜技术，摒弃传统依靠人工经验管控投料、温控的粗放生产模式，搭载精准连续进料系统，搭配等离子预处理工序强化膜基结合力，辅以在线实时膜厚监测与异常报警体系，大幅提升成膜一致性与工艺稳定性。依托该设备产出的耐压防腐复合膜已批量应用于扫地机器人风机、汽车变速箱油泵等零部件。除此之外，公司通过 ALD 搭配 PECVD 复合工艺开发低透水汽阻隔膜，适配电子元器件封装、LED 灯珠及模组等场景；在研连续式自动化镀膜设备则依托全新制程设计，有望缩短生产周期、提升产能利用率，持续丰富设备矩阵与产品应用边界。

● 投资建议：

我们预计公司 2026/2027/2028 年营收分别为 6.4/8.0/10.1 亿元，归母净利润分别为 0.6/1.0/1.5 亿元，首次覆盖给予“买入”评

级。

● **风险提示:**

技术迭代和研发投入不及预期的风险；市场竞争加剧风险；客户导入不及预期风险。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	529	639	800	1010
增长率(%)	10.37	20.74	25.20	26.30
EBITDA(百万元)	95.78	288.88	314.26	352.42
归属母公司净利润(百万元)	30.21	64.01	100.57	150.51
增长率(%)	-33.02	111.88	57.11	49.66
EPS(元/股)	0.09	0.19	0.30	0.45
市盈率(P/E)	439.63	207.49	132.06	88.24
市净率(P/B)	6.72	6.53	6.26	5.88
EV/EBITDA	62.41	44.47	40.11	35.00

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)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	529	639	800	1010	营业收入	10.4%	20.7%	25.2%	26.3%
营业成本	278	331	401	492	营业利润	-59.6%	93.2%	57.1%	49.7%
税金及附加	8	10	11	13	归属于母公司净利润	-33.0%	111.9%	57.1%	49.7%
销售费用	39	46	57	71	获利能力				
管理费用	116	121	144	187	毛利率	47.5%	48.3%	49.9%	51.3%
研发费用	102	122	148	186	净利率	5.7%	10.0%	12.6%	14.9%
财务费用	-7	0	0	0	ROE	1.5%	3.1%	4.7%	6.7%
资产减值损失	0	0	0	0	ROIC	-0.6%	3.1%	4.7%	6.7%
营业利润	22	43	68	102	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	7.3%	8.2%	9.2%	10.2%
营业外支出	2	0	0	0	流动比率	7.89	8.39	8.61	8.65
利润总额	20	43	68	102	营运能力				
所得税	-10	-21	-33	-49	应收账款周转率	3.94	4.46	4.53	4.55
净利润	30	64	101	151	存货周转率	1.92	1.93	1.94	1.95
归母净利润	30	64	101	151	总资产周转率	0.25	0.29	0.35	0.42
每股收益(元)	0.09	0.19	0.30	0.45	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.09	0.19	0.30	0.45
货币资金	223	441	680	952	每股净资产	5.89	6.06	6.33	6.73
交易性金融资产	516	516	516	516	估值比率				
应收票据及应收账款	130	157	196	248	PE	439.63	207.49	132.06	88.24
预付款项	5	6	7	9	PB	6.72	6.53	6.26	5.88
存货	157	186	226	277	现金流量表				
流动资产合计	1050	1327	1648	2028	净利润	30	64	101	151
固定资产	862	672	477	277	折旧和摊销	104	246	246	251
在建工程	52	52	52	52	营运资本变动	-36	-34	-49	-64
无形资产	26	23	19	16	其他	-39	-35	-22	-29
非流动资产合计	1081	888	690	487	经营活动现金流净额	60	240	276	308
资产总计	2131	2215	2338	2515	资本开支	-52	-47	-46	-46
短期借款	0	0	0	0	其他	-13	29	19	28
应付票据及应付账款	100	119	144	176	投资活动现金流净额	-66	-18	-27	-19
其他流动负债	33	40	48	58	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	133	158	191	234	债务融资	0	0	0	0
其他	22	23	23	23	其他	44	-7	-11	-16
非流动负债合计	22	23	23	23	筹资活动现金流净额	44	-6	-11	-16
负债合计	155	181	215	258	现金及现金等价物净增加额	41	217	239	273
股本	335	335	335	335					
资本公积金	1715	1715	1715	1715					
未分配利润	25	74	149	261					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	-100	-91	-76	-54					
所有者权益合计	1976	2033	2123	2258					
负债和所有者权益总计	2131	2215	2338	2515					

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。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

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，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔

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

邮编：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