

# 中仑新材 (301565.SZ)

## 新股覆盖研究

### 投资要点

- ◆ 下周二（6月4日）有一只创业板新股“中仑新材”询价。
- ◆ **中仑新材 (301565.SZ)**: 公司主要从事功能性 BOPA 薄膜、生物降解 BOPLA 薄膜及聚酰胺 6 (PA6) 等相关材料产品的研发、生产和销售。公司 2021-2023 年分别实现营业收入 19.94 亿元/22.97 亿元/23.52 亿元, YOY 依次为 24.45%/15.21%/2.41%; 实现归母净利润 2.98 亿元/2.85 亿元/2.06 亿元, YOY 依次为 42.52%/-4.34%/-27.73%。最新报告期, 2024Q1 公司实现营业收入 5.64 亿元, 同比增加 18.66%, 归母净利润 0.55 亿元, 同比下降 16.81%。公司预计 2024H1 实现营业收入为 11.2 亿元至 12.2 亿元, 同比变化 3.20%至 12.41%; 预计实现归母净利润 1.0 亿元至 1.3 亿元, 同比变化-14.37%至 11.32%。

- ① **投资亮点: 1、公司是 BOPA 薄膜全球龙头, 为全球少数具备产业链一体化生产能力的企业。**公司设立以来一直从事 PA6 的研产销, 于 2019 年 12 月收购下游 BOPA 及 BOPLA 薄膜厂商长塑实业后, 将业务延伸至下游薄膜产业, 目前是全球少数具有“PA6-BOPA 薄膜”完整产业链一体化优势的企业, BOPA 产品毛利率水平优于同行。凭借上述优势, 公司已成为 BOPA 薄膜全球龙头, 目前具有 BOPA 薄膜产能近 12 万吨/年, 而据卓创资讯数据, 2023 年全球 BOPA 薄膜市场需求约为 50 万吨, 公司产能规模位居全球前列; 子公司长塑实业 BOPA 薄膜产品 2021-2023 年全球市占率达 20%、国内市占率达 36%, 处于国内功能性 BOPA 薄膜首位。**2、公司是 PHA 锂电膜用尼龙层主要国产供应商, 有望受益于新能源汽车及储能等行业带来的发展机遇。**PHA 锂电膜主要应用于软包锂电池铝塑封装膜, 可广泛应用于 3C 电子、新能源汽车、储能等领域, 为未来公司发展的重点产品之一。铝塑膜作为锂离子软包电池的关键材料之一, 有望受益于新能源汽车、储能等行业需求增长, 根据头豹研究院数据, 2020 年预计我国铝塑膜市场规模约为 60.50 亿元, 2023 年将增长至 109.60 亿元, 年复合增长率达 21.90%。据中国塑料加工工业协会电池薄膜专委会出具的说明, 铝塑膜技术要求高, 国产替代空间大; 而公司是目前除日本厂商外铝塑膜用尼龙层主要供应商, 2023 年销售规模已近 1 亿元, 有望受益于国产替代及行业需求增长的双重机遇。**3、预制菜、短保食品等对于食品保鲜需求高的细分领域快速发展, 公司 EHA 锁鲜型薄膜成长空间广阔。**近年来, 预制菜、短保食品 (保质期 7 天以内的食品) 等品类快速发展, 根据艾媒咨询数据显示, 2021 年中国预制菜市场规模 3,459 亿元, 预计 2021 年-2026 年间 CAGR 将达到 25.39%; 2019 年短保面包市场行业收入约 170 亿元, 2012 年-2019 年 CAGR 为 18.96%; 上述短保品类的快速发展, 对于食品包装锁鲜要求日益增强。公司开发的 EHA 锁鲜型薄膜具有较强的气体阻隔性, 可保障食品安全及新鲜口感, 可应用于糕点、奶酪、宠物食品、肉制品等包装以及 105° 以下的热灌装酱料、火锅料的包装, 有望抓住短保食品的爆发式增长机遇。
- ② **同行业上市公司对比:** 公司主要从事 BOPA 薄膜的研发、生产及销售, 因此选取同样从事 BOPA 薄膜生产的沧州明珠、佛塑科技, 以及同属橡胶及塑料制品行业的恩捷股份、国风新材作为中仑新材的可比公司。从上述可比公司来看, 行业平均收入规模 (TTM) 为 47.78 亿元, 可比 PE-TTM (剔除异常值/

### 交易数据

总市值 (百万元)	
流通市值 (百万元)	
总股本 (百万股)	340.00
流通股本 (百万股)	
12 个月价格区间	/

### 分析师

李蕙  
 SAC 执业证书编号: S0910519100001  
 lihui1@huajinsec.cn

### 报告联系人

曾晓婷  
 zengxiaoting@huajinsec.cn

### 相关报告

- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (利安科技)-2024 年第 33 期-总第 460 期 2024.5.25
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (达梦数据)-2024 年第 32 期-总第 459 期 2024.5.24
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (万达轴承)-2024 年第 31 期-总第 458 期 2024.5.21
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (汇成真空)-2024 年第 30 期-总第 457 期 2024.5.17
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (瑞迪智驱)-2024 年第 29 期-总第 456 期 2024.4.26



算术平均)为 20.20X, 销售毛利率为 20.12%; 相较而言, 公司的营收规模及销售毛利率均低于行业平均水平。

- ◆ **风险提示:** 已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差等。具体上市公司风险在正文内容中展示。

### 公司近 3 年收入和利润情况

会计年度	2021A	2022A	2023A
主营收入(百万元)	1,993.6	2,296.8	2,352.3
同比增长(%)	24.45	15.21	2.41
营业利润(百万元)	341.2	329.7	233.6
同比增长(%)	41.19	-3.38	-29.15
归母净利润(百万元)	298.3	285.3	206.2
元)			
同比增长(%)	42.52	-4.34	-27.73
每股收益(元)	0.88	0.84	0.61

数据来源: 聚源、华金证券研究所

## 内容目录

一、中仑新材 .....	4
(一) 基本财务状况 .....	4
(二) 行业情况 .....	5
(三) 公司亮点 .....	6
(四) 募投项目投入 .....	6
(五) 同行业上市公司指标对比 .....	7
(六) 风险提示 .....	7

## 图表目录

图 1: 公司收入规模及增速变化 .....	4
图 2: 公司归母净利润及增速变化 .....	4
图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化 .....	5
图 4: 公司 ROE 变化 .....	5
图 5: 2016-2025 年全球 BOPA 薄膜需求量 .....	5
图 6: 2016-2025E 我国 BOPA 薄膜需求量 .....	5
表 1: 公司 IPO 募投项目概况 .....	7
表 2: 同行业上市公司指标对比 .....	7

## 一、中仑新材

公司主要从事功能性 BOPA 薄膜、生物降解 BOPLA 薄膜及聚酰胺 6 (PA6) 等相关材料产品的研发、生产和销售。公司以功能性 BOPA 薄膜产品为中心，纵向覆盖上游聚酰胺 6 领域，横向以双向拉伸共性技术为基础向新型膜材领域拓展，成功实现了生物降解 BOPLA 薄膜的产业化生产。目前，公司已构建了“聚酰胺 6-功能性 BOPA 薄膜”产业链一体化战略布局，为业务的可持续发展打下了坚实的基础。

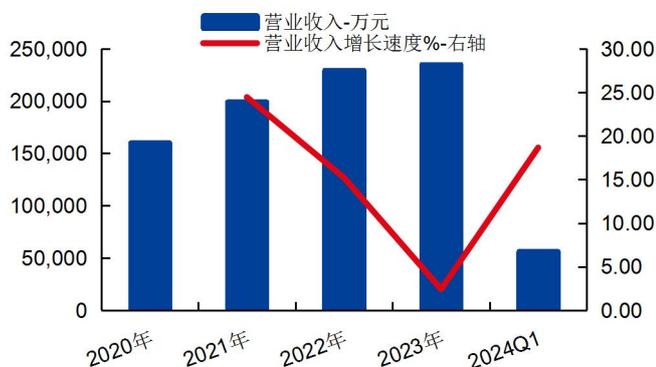
凭借优异的研发创新实力和柔性高效的智能制造体系，公司已成为国内及全球各大知名厂商和终端企业的重要合作伙伴，包括丸红株式会社 (Marubeni Corporation)、蒙迪集团 (Mondi Group)、安姆科集团 (Ampcor Group) 等跨国集团，璞泰来 (603659.SH)、永新股份 (002014.SZ)、顶正集团、双汇集团等国内知名企业；公司产品已进入中粮集团、益海嘉里、宁德时代 (300750.SZ)、比亚迪 (002594.SZ)、康师傅集团、联合利华、宝洁公司等国内外知名终端品牌厂商的供应体系，深受客户广泛认可。产品主要覆盖国内市场，同时销往欧洲、美洲等全球五大洲 40 多个国家和地区。

### (一) 基本财务状况

公司 2021-2023 年分别实现营业收入 19.94 亿元/22.97 亿元/23.52 亿元，YOY 依次为 24.45%/15.21%/2.41%；实现归母净利润 2.98 亿元/2.85 亿元/2.06 亿元，YOY 依次为 42.52%/-4.34%/-27.73%。最新报告期，2024Q1 公司实现营业收入 5.64 亿元，同比增加 18.66%，归母净利润 0.55 亿元，同比下降 16.81%。

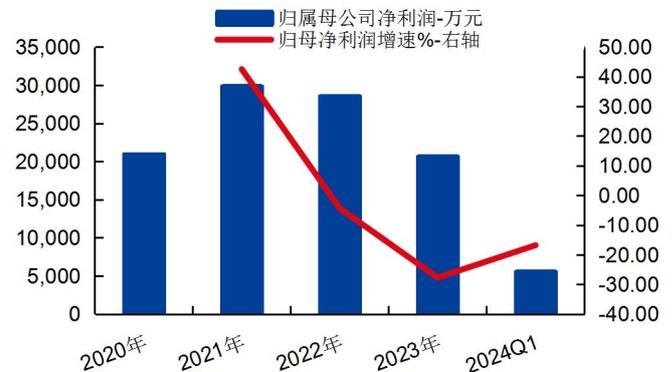
2023 年，公司主营业务收入按产品类型可分为三大板块，分别为功能性 BOPA 薄膜 (19.18 亿元, 82.95%)、生物降解 BOPLA 薄膜 (0.08 亿元, 0.34%)、聚酰胺 6 (PA6) (3.86 亿元, 16.71%)。公司设立之初主要从事薄膜级聚酰胺 6 (PA6) 的研产销，2019 年 12 月收购下游 BOPA 及 BOPLA 薄膜厂商长塑实业后，功能性 BOPA 薄膜逐渐成为公司收入核心。

图 1: 公司收入规模及增速变化



资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 2: 公司归母净利润及增速变化



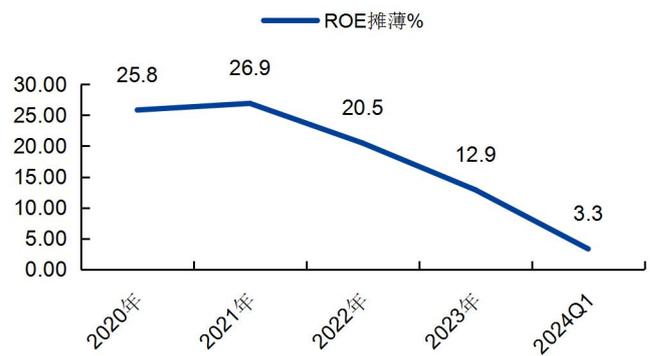
资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源：Wind，华金证券研究所

## （二）行业情况

公司核心产品为 BOPA 薄膜，属于对应的 BOPA 行业。

### 1、BOPA 行业

双向拉伸聚酰胺（BOPA）薄膜是一种透明性良好的无色、无嗅、无味、无毒的功能性薄膜，目前已成为继 BOPP、BOPET 薄膜之后应用比重第三大的薄膜包装材料。目前，食品、日化领域是 BOPA 薄膜的主要终端应用领域。2020 年全球应用于食品领域的 BOPA 薄膜需求量占总需求量的 70.00%，是当前 BOPA 薄膜应用最为普遍的终端应用行业；其次是日化行业，占比为 18.00%；在医药、电子以及软包电池行业的占比分别为 5.00%、3.00%和 2.00%。

近年来伴随下游市场消费升级趋势，全球 BOPA 薄膜需求量也在快速攀升。2016-2020 年期间，全球 BOPA 薄膜需求量从 27.13 万吨增长至 38.16 万吨，年复合增长率为 8.91%。未来，在消费升级的利好趋势下，BOPA 薄膜具有良好的需求增长空间。根据卓创资讯数据，预计到 2025 年全球 BOPA 薄膜需求量为 57.90 万吨，年复合增长率为 8.37%。根据卓创资讯数据，2016-2020 年期间，我国 BOPA 薄膜需求量从 10.45 万吨增长至 17.36 万吨，年复合增长率达到 13.53%。未来，伴随下游终端市场不断发展，我国 BOPA 薄膜需求量有望持续攀升，到 2025 年我国 BOPA 薄膜需求量有望达到 30.45 万吨。

图 5：2016-2025 年全球 BOPA 薄膜需求量



图 6：2016-2025E 我国 BOPA 薄膜需求量



资料来源：卓创资讯，华金证券研究所

资料来源：卓创资讯，华金证券研究所

### （三）公司亮点

**1、公司是 BOPA 薄膜全球龙头，为全球少数具备产业链一体化生产能力的企业。**公司设立以来一直从事 PA6 的研产销，于 2019 年 12 月收购下游 BOPA 及 BOPLA 薄膜厂商长塑实业后，将业务延伸至下游薄膜产业，目前是全球少数具有“PA6-BOPA 薄膜”完整产业链一体化优势的企业，BOPA 产品毛利率水平优于同行。凭借上述优势，公司已成为 BOPA 薄膜全球龙头，目前具有 BOPA 薄膜产能近 12 万吨/年，而据卓创资讯数据，2023 年全球 BOPA 薄膜市场需求约为 50 万吨，公司产能规模位居全球前列；子公司长塑实业 BOPA 薄膜产品 2021-2023 年全球市占率达 20%、国内市占率达 36%，处于国内功能性 BOPA 薄膜首位。

**2、公司是 PHA 锂电膜用尼龙层主要国产供应商，有望受益于新能源汽车及储能等行业发展的机遇。**PHA 锂电膜主要应用于软包锂电池铝塑封装膜，可广泛应用于 3C 电子、新能源汽车、储能等领域，为未来公司发展的重点产品之一。铝塑膜作为锂离子软包电池的关键材料之一，有望受益于新能源汽车、储能等行业发展的需求增长，根据头豹研究院数据，2020 年预计我国铝塑膜市场规模约为 60.50 亿元，2023 年将增长至 109.60 亿元，年复合增长率达 21.90%。据中国塑料加工工业协会电池薄膜专委会出具的说明，铝塑膜技术要求高，国产替代空间大；而公司是目前除日本厂商外铝塑膜用尼龙层主要供应商，2023 年销售规模已近 1 亿元，有望受益于国产替代及行业需求增长的双重机遇。

**3、预制菜、短保食品等对于食品保鲜需求高的细分领域快速发展，公司 EHA 锁鲜型薄膜成长空间广阔。**近年来，预制菜、短保食品（保质期 7 天以内的食品）等品类快速发展，根据艾媒咨询数据显示，2021 年中国预制菜市场规模 3,459 亿元，预计 2021 年-2026 年间 CAGR 将达到 25.39%；2019 年短保面包市场行业收入约 170 亿元，2012 年-2019 年 CAGR 为 18.96%；上述短保品类的快速发展，对于食品包装锁鲜要求日益增强。公司开发的 EHA 锁鲜型薄膜具有较强的气体阻隔性，可保障食品安全及新鲜口感，可应用于糕点、奶酪、宠物食品、肉制品等包装以及 105° 以下的热灌装酱料、火锅料的包装，有望抓住短保食品的爆发式增长机遇。

### （四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 3 个项目及补充流动资金及偿还银行贷款。

- 1、高性能膜材项目-高功能性 BOPA 膜材产业化项目：**本项目拟在泉州市惠安县东桥镇惠泽路 5 号建设高功能性 BOPA 薄膜现代化生产基地，规划完全达产后新增功能性 BOPA 薄膜产品生产能力 6 万吨/年。本项目达产后预计年均产生收入 112,529.72 万元，内部收益率 22.67%。
- 2、高性能膜材项目-新型生物基可降解膜材产业化项目：**本项目拟在泉州市惠安县东桥镇惠泽路 5 号建设，项目拟提高 BOPLA 薄膜生产能力，规划完全达产后新增高端 BOPLA 薄膜产品生产能力 2 万吨/年。本项目达产后预计年均产生收入 91,118.47 万元，内部收益率 35.12%。

- 3、**高性能聚酰胺材料产业化项目**：本项目达产后，将新增 14 万吨聚酰胺生产能力，将由公司全资子公司中仑塑业实施。本项目达产后预计年均产生收入 162,177.47 万元，内部收益率 9.85%。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	投资总额（万元）	募集资金投资额（万元）	项目建设周期
1	高性能膜材项目-高功能性 BOPA 膜材产业化项目	100,698.66	95,218.00	3 年
2	高性能膜材项目-新型生物基可降解膜材产业化项目	42,718.58	41,105.00	3 年
3	高性能聚酰胺材料产业化项目	53,107.22	50,947.00	3 年
4	补充流动资金及偿还银行贷款	40,000.00	40,000.00	-
	<b>总计</b>	<b>236,524.46</b>	<b>227,270.00</b>	<b>-</b>

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

## （五）同行业上市公司指标对比

2024Q1，公司实现营业收入 5.64 亿元，同比增长 18.66%；实现归属于母公司净利润 0.55 亿元，同比下降 16.81%。2024 年 1-6 月，公司预计实现营业收入为 11.2 亿元至 12.2 亿元，较上年同比变化 3.20%至 12.41%；预计实现归属于母公司股东的净利润为 1.0 亿元至 1.3 亿元，较上年同比变化-14.37%至 11.32%；预计实现扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润为 0.97 亿元至 1.27 亿元，较上年同比变化-16.13%至 9.95%。2024 年 1-6 月预计营业收入可能呈现上升，主要系受本期销量变动及销售价格变动的影响；净利润可能呈现上升或下降，主要系受本期原材料价格变化，主要产品的毛利率可能产生较大波动的影响。

公司主要从事 BOPA 薄膜的研发、生产及销售，因此选取同样从事 BOPA 薄膜生产的沧州明珠、佛塑科技，以及同属橡胶及塑料制品行业的恩捷股份、国风新材作为中仑新材的可比公司。从上述可比公司来看，行业平均收入规模（TTM）为 47.78 亿元，可比 PE-TTM（剔除异常值/算术平均）为 20.20X，销售毛利率为 20.12%；相较而言，公司的营收规模及销售毛利率均低于行业平均水平。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值（亿元）	PE-TTM	2023 年收入（亿元）	收入 YOY	2023 年归母净利润（亿元）	归母净利润 YOY	2023 年销售毛利率（%）	2023 年 ROE 摊薄（%）
002108.SZ	沧州明珠	58.54	23.45	26.19	-7.60	2.73	-2.99	14.52	5.32
000973.SZ	佛塑科技	38.89	18.15	22.15	-15.96	2.14	56.86	22.99	7.60
002812.SZ	恩捷股份	386.90	19.01	120.42	-4.36	25.27	-36.84	37.43	9.38
000859.SZ	国风新材	34.14	-54.21	22.35	-9.16	-0.29	-112.46	5.52	-1.00
	行业均值	129.62	20.20	47.78	/	7.46	/	20.12	5.33
301565.SZ	中仑新材	/	/	23.52	2.41	2.06	-27.73	17.56	12.89

资料来源：Wind（数据截至日期：2024 年 5 月 31 日），华金证券研究所

## （六）风险提示

原材料价格波动风险、产品结构较为单一风险、新产品领域拓展风险、BOPLA 薄膜产能消化对政策存在依赖的风险、行业竞争加剧的风险等风险。

## 公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本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、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

## 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

## 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)