

专注电子元器件封装材料，受益下游增长

——凯华材料首次覆盖报告

2025 年 07 月 23 日

- **公司专注于电子元器件封装材料领域。**凯华材料成立于 2000 年，多年来深耕电子元器件封装材料行业，公司产品环氧粉末包封料、环氧塑封料产品可应用于电子元器件的绝缘封装等领域。公司与国内外知名电子元器件制造企业建立了长期稳定的合作关系，成为国内各大电子公司的供应商，产品除销往中国大陆之外，还销往中国台湾、印度尼西亚、韩国、斯洛文尼亚等国家和地区。作为国家级专精特新“小巨人”企业，公司注重通过体系建设提高管理水平，已先后取得 ISO14001 环境管理体系认证、ISO9001 质量管理体系认证以及 IATF16949 质量管理体系认证。截至 2025 年一季度，公司实控人为任志成、刘建慧、任开阔，三人合计持有公司 68.54% 的股份，股权结构较为稳定。
- **2024 年公司实现营收利润双增长。**2024 年公司实现营业收入 11,502.75 万元，同比增长 9.94%；实现归母净利润 2,332.62 万元，同比增长 43.36%，主要系下游电子行业的需求恢复，以及公司收到 890 万元政府补助所致。2025 年一季度，公司业绩阶段性承压主要受到部分原材料价格上涨影响。近年来公司持续进行产品的创新开发，截至 2024 年公司共拥有专利 44 项，其中发明专利 35 项。
- **市场需求持续增长，多项政策助力行业发展。**环氧树脂是一类含有两个或以上环氧基团的高分子化合物，通常由环氧氯丙烷与双酚 A 缩聚而成，具有三维网状结构。由于环氧树脂具备高粘接强度、环保性和优异的电绝缘性能，可广泛应用于电子元器件和 LED 封装等领域。目前，国内已经形成了较为完整的新型电子封装材料产业链，涵盖了研发、生产、销售等多个环节，并涌现出一批具有竞争力的企业。随着“互联网+”等国家战略的推进实施，制造业逐步向智能化发展，集成电路等作为智能制造的基础，将迎来广阔的市场机遇。展望未来，随着个人消费电子设备迭代升级、新能源汽车的发展与汽车控制装置的智能化、智能家居等下游终端需求的持续放量，电子元器件封装行业有望在下游需求拉动和政策助力下持续增长。
- **投资建议：**我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 1.19/1.37/1.66 亿元，同比分别增长+3.45%/+15.13%/+21.17%。归母净利润分别为 0.16/0.18/0.24 亿元，同比分别增长-32.05%/13.83%/30.42%；其中若扣除 2024 年 890 万元政府补助影响（以 0.14 亿元作为公司 2024 年业绩基数），则 2025 年公司归母净利润同比增长 9.87%。公司 2025-2027 年业绩对应 EPS 分别为 0.19/0.22/0.28 元，对应市盈率分别为 151/133/102 倍。我们认为，公司作为电子元器件封装材料企业在北交所上市公司中具有一定的稀缺性，受益于下游电子行业的不断增长，募投产能投产后公司的塑封料产品有望快速放量，并持续优化公司的产品结构。我们综合考虑公司的行业属性与当前的估值水平，首次覆盖，给予“谨慎推荐”评级。
- **风险提示：**宏观经济波动的风险，行业竞争日益激烈的风险，原材料价格波动及向下游传导不及时的风险，产品质量控制风险。

凯华材料 (831526.BJ)

谨慎推荐 首次评级

分析师

张智浩

✉: zhangzhihao_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130524100001

市场数据

2025-07-23

股票代码	831526.BJ
A 股收盘价(元)	29.00
上证指数	3,582.30
总股本(股)	82,700,000
实际流通 A 股(股)	52,367,486
流通 A 股市值(亿元)	15.19

相对北证 50 表现图

2025-07-23



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

1. 【银河北交所】2025 年度中期策略_并购协同促新格局，提质扩容迎新供给

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	115	119	137	166
收入增长率%	9.94	3.45	15.13	21.17
归母净利润 (百万元)	23	16	18	24
利润增速%	43.36	-32.05	13.83	30.42
毛利率%	29.55	28.57	28.47	29.52
摊薄 EPS(元)	0.28	0.19	0.22	0.28
PE	102.82	151.31	132.92	101.92
PB	10.76	10.29	9.80	9.23
PS	20.85	20.15	17.51	14.45

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

目录

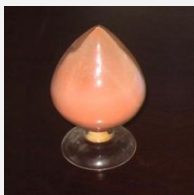
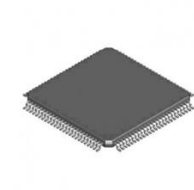
Catalog

一、 电子元器件封装材料领域的专精特新企业	4
二、 2024 年营收利润双增长，持续进行产品创新开发	7
三、 市场需求持续增长，多项政策助力行业发展	9
(一) 电子级环氧树脂复合材料行业概况	9
(二) 电子级环氧树脂复合材料行业竞争格局	12
(三) 行业发展趋势	13
四、 盈利预测	14
五、 风险提示	15

一、电子元器件封装材料领域的专精特新企业

凯华材料成立于 2000 年，公司专注电子元器件封装材料的研发、生产与销售。发展至今已形成环氧粉末包封料、环氧塑封料两大类产品及其他材料产品，主要应用于电子元器件的绝缘封装等领域。公司与国内外知名电子元器件制造企业建立了长期稳定的合作关系，成为国内各大电子公司的供应商，产品除销往中国大陆之外，还销往中国台湾、印度尼西亚、韩国、斯洛文尼亚等国家和地区。作为国家级专精特新“小巨人”企业，公司注重通过体系建设提高管理水平，已先后取得 ISO14001 环境管理体系认证、ISO9001 质量管理体系认证以及 IATF16949 质量管理体系认证。

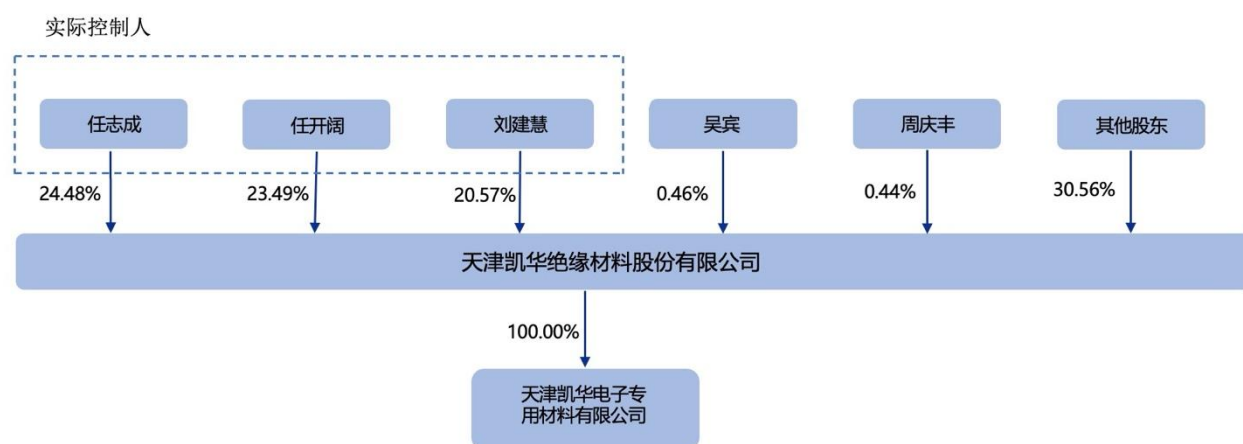
表1：公司主要产品

产品名称	产品图片				
环氧粉末包封料					
塑封料					
有机硅产品					

资料来源：公司官网、中国银河证券研究院

公司实控人为董事长任志成先生，刘建慧女士和任开阔先生。截至 2025 年一季度，三人合计持有公司 68.54% 的股份，其中任志成和刘建慧是夫妻关系，任开阔是任志成和刘建慧之子。公司下设 1 家全资子公司，天津凯华电子专用材料有限公司主要从事电子元器件封装材料的研发、生产与销售。

图1：截至 25Q1 公司股权结构



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

公司产品分为环氧粉末包封料、环氧塑料料两大类。环氧粉末包封料是一种基于环氧树脂的高分子复合材料，是在电子电气方面最重要的绝缘材料之一，具有环保、印字清晰、防潮耐湿热、力学性能与高粘接性能优异的特点。环氧粉末包封料系列产品主要用于压敏电阻、热敏电阻、陶瓷电容、薄膜电容、独石电容、自恢复保险丝、磁环等电子元器件的外包封，起到绝缘保护的作用，综合性能均衡。

表2：公司产品环氧粉末包封料

产品分类	特点	应用领域	主要客户
低温固化环氧粉末包封料	涂装工艺性优良，涂装温度低，固化温度低	薄膜电容器	厦门法拉电子股份有限公司
中温固化环氧粉末包封料	涂装工艺性优良，固化物外观光泽度高，固化温度适中，可适用于外观不规整的电子器件封装	TMOV(热保护型压敏电阻)、独石电容及自恢复保险丝等	东电化电子元器件(珠海保税区)有限公司、广东百川君耀电子有限公司、台湾富致科技股份有限公司
高温固化环氧粉末包封料	涂装工艺性优良，抗电强度、耐潮湿性、耐高低温冲击性及阻燃性等综合性能优良	陶瓷电容、压敏电阻、热敏电阻	厦门TDK有限公司、舜全电气器材(东莞)有限公司
车规用环氧粉末包封料	用于汽车行业陶瓷电容包封，满足行业标准:AEC-Q200，耐-55° C-125° C高低温各30分钟反复冲击，陶瓷电容1,000循环不开裂	陶瓷电容	广州汇侨电子有限公司、威世电子(惠州)有限公司、广东风华高新科技股份有限公司
磁环用环氧粉末包封料	良好的阻燃性、电气绝缘性、涂装工艺性，适用于静电喷涂、流化床浸涂和静电流化床浸涂	磁环	山东阿莫泰克电子有限公司
耐高温环氧粉末包封料	产品耐热性优良，可以通过125° C直流老化1,000小时的测试，综合性能保持良好，可以满足5G等电子产品高可靠性要求	陶瓷电容、压敏电阻	汕头保税区松田电子科技有限公司、东莞令特电子有限公司、兴勤电子
快速固化环氧粉末包封料	在保持综合性能优良的基础上，可进一步缩短固化时间，适用于一体连线生产工艺，提高生产效率、减少人为干预	陶瓷电容、压敏电阻、热敏电阻	广州汇侨电子有限公司、东电化电子元器件(珠海保税区)有限公司、成功工业(惠州)有限公司

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

环氧塑封料以其低成本、生产工艺简单、适合大规模生产等特点，在微电子封装材料市场具有重要地位。目前，环氧塑封料已经广泛地应用于各种 LED 光电产品、半导体器件、集成电路、二极管、三极管、钽电容的封装及其他电子元器件的模塑封装，相关产品封装后广泛地应用于消费电子、汽车、军事、航空等各个领域。

表3: 公司产品环氧塑封料

产品名称	产品举例
产品介绍	公司环氧塑封料有TK1000系列，其中包含多个品种，可以满足从TO、DIP到SOP等多种形式的封装，公司产品质量稳定，生产的钽电容用环氧塑封料产品满足国内外客户的质量要求。
产品标准	公司已通过 ISO9001:2008质量管理体系认证，并满足欧盟RoHS及Reach法规，所有产品通过了 UL94V-0阻燃等级认证。

资料来源：iFinD、中国银河证券研究院

公司以直销模式为主，主要销售市场集中在长三角、珠三角区域。公司生产电子封装材料的主要原材料为环氧树脂、硅微粉等，其中大部分原材料产品以国内采购为主，部分原材料选择国外进口，2024 年公司前五大供应商的采购占比为 44.13%。销售方面，公司以直销模式为主，主要销售市场集中在长三角、珠三角区域，2024 年公司前五大客户的采购占比为 50.11%。

表4: 公司主要供应商与客户情况

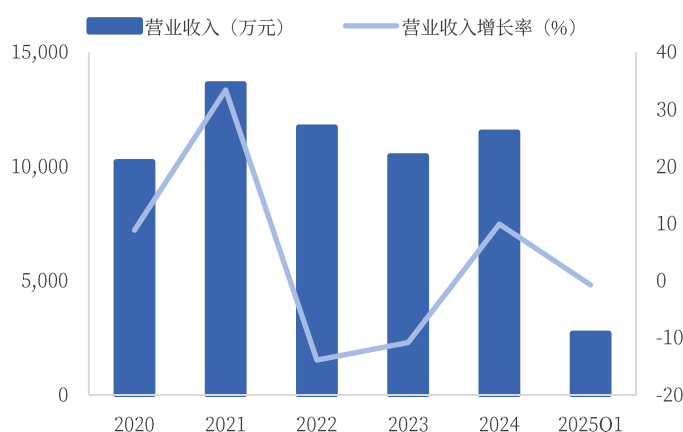
		2024		2023		2022	
		公司名称	占采购/销售总额比	公司名称	占采购/销售总额比	公司名称	占采购/销售总额比
供 应 商	1	供应商一	11.88%	供应商一	10.32%	中石化巴陵石油化工有限公司	20.16%
	2	供应商二	11.54%	供应商二	8.47%	珠海宏昌电子材料有限公司	12.82%
	3	供应商三	8.34%	供应商三	6.79%	TOZAI BOEKI KAISHA,LTD.	6.80%
	4	供应商四	6.22%	供应商四	5.11%	天津强大物流有限公司	4.86%
	5	供应商五	6.15%	供应商五	4.92%	江苏联瑞新材料股份有限公司	4.68%
		合计	44.13%	合计	35.61%	合计	49.32%
客 户	1	客户一	18.96%	客户一	17.28%	TDK 集团	20.08%
	2	客户二	11.27%	客户二	12.11%	广州汇侨电子有限公司	11.63%
	3	客户三	7.51%	客户三	8.05%	兴勤集团	59.89%
	4	客户四	6.30%	客户四	5.86%	汕头保税区松田电子科技有限公司	6.00%
	5	客户五	6.07%	客户五	5.20%	成功工业（惠州）有限公司	5.10%
		合计	50.11%	合计	48.50%	合计	52.70%

资料来源：iFinD、中国银河证券研究院

二、2024 年营收利润双增长，持续进行产品创新开发

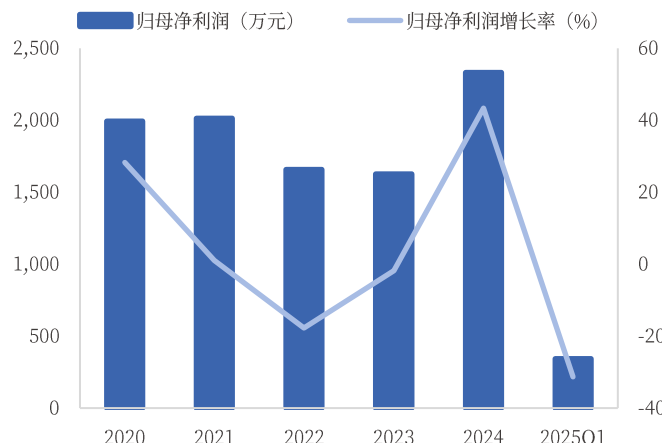
2024 年公司实现营业收入、归母净利润双增长。2024 年公司实现营业收入 11,502.75 万元，同比增长 9.94%；实现归母净利润 2,332.62 万元，同比增长 43.36%，主要系下游电子行业的需求恢复，以及公司收到 890 万元政府补助所致。2025 年一季度，公司实现营业收入 2,699.55 万元，同比下降 0.71%，实现归母净利润 343.18 万元，同比下降 31.31%，主要系部分原材料价格上涨，公司成本增加所致。

图2：2020-2025Q1 公司营业收入及增速



资料来源：iFinD、中国银河证券研究院

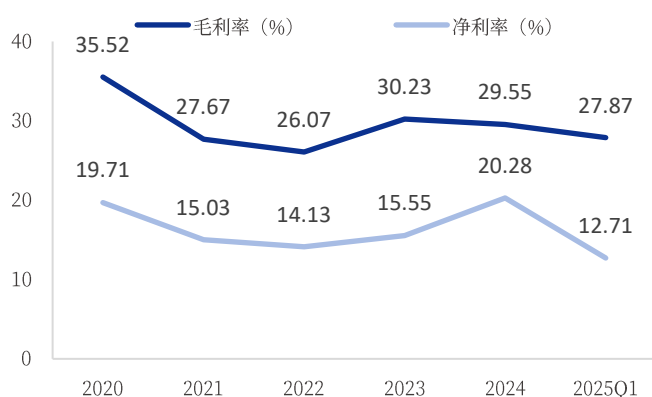
图3：2020-2025Q1 公司归母净利润及增速



资料来源：iFinD、中国银河证券研究院

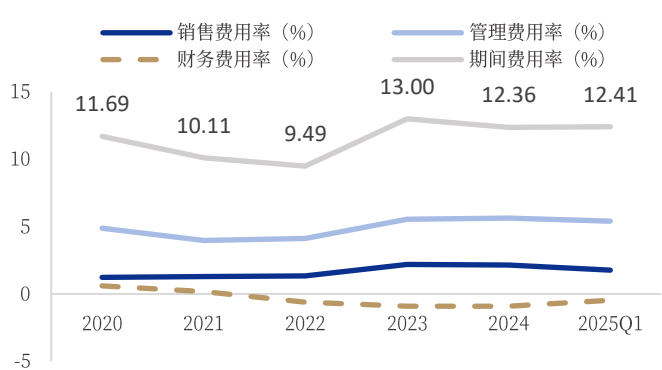
盈利能力有所下滑，费用控制总体稳定。受原材料价格上升影响，2025 年一季度公司的盈利能力有所下滑，毛利率和净利率分别为 27.87%、12.71%。2025 年一季度，公司的期间费用率为 12.41%，近年来费用控制总体稳定。

图4：2022-2025Q1 公司毛利率及净利率



资料来源：iFinD、中国银河证券研究院

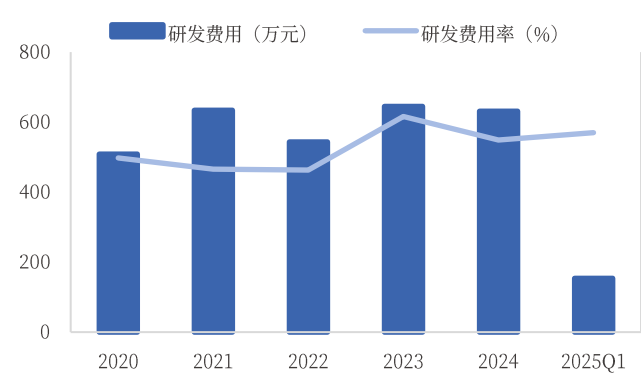
图5：2020-2025Q1 公司费用率



资料来源：iFinD、中国银河证券研究院

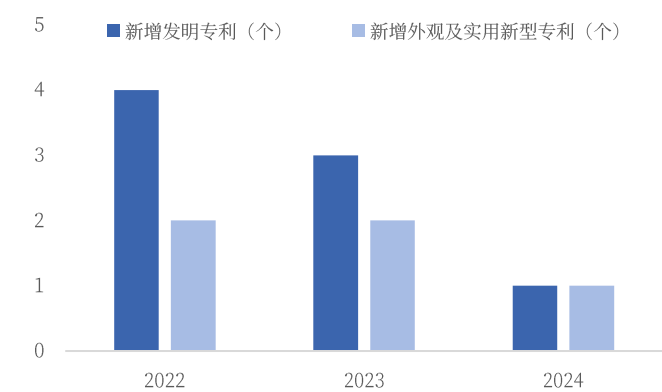
公司持续研发投入，不断进行产品的创新开发。2024 年，公司进一步专注于开发高附加值和拥有广阔市场前景的新产品，投入研发费用 630.96 万元，同时持续提升现有产品技术水准。在研发人员上，公司目前有研发人员 33 人，占公司总员工数 23.24%。在专利获取上，截至 2024 年公司共拥有专利 44 项，其中发明专利 35 项。

图6：2020-2025Q1 公司研发费用（万元）



资料来源：公司年报、中国银河证券研究院

图7：2022-2024 公司获取专利情况（个）



资料来源：公司年报、中国银河证券研究院

表5：公司研发项目

研发项目名称	项目目的	所处阶段/项目进展	拟达到的目标	预计对公司未来发展的影响
高耐湿热电子封装材料开发	提升现有产品的综合性能	小批量产阶段	被封装电子元件，满足 150℃、200 小时直流负荷性能，满足双 85 负荷 1000h 后性能，满足针焰 B 等级阻燃要求。	提升产品竞争力
高压电容用电子封装材料开发	研制一种高压电容用电子封装材料，满足客户对于高可靠性、高耐压性的要求	小试阶段	满足客户在高压电容方面的高可靠性要求。高压电容 BDV>20KV，高压电容双 85 负荷 1000h 后性能合格。	拓宽公司的产品种类，为公司带来新的业务增长点
环氧塑封料性能优化	提升现有塑封料产品的防潮能力，满足不同封装形式对于塑封料防潮性的要求	小批量产阶段	提升环氧塑封料在不同封装形式下的防潮能力，满足客户防潮性要求:121℃，2 个大气压，蒸煮 96h 后测试，所封装的电子元件性能合格。	提升产品竞争力
微电机用环氧绝缘粉开发	开发一种微电机用环氧绝缘粉末	小试验证阶段	满足微型电机转子及定子涂覆工艺要求，满足电机转子及定子的可靠性要求。满足高周波后巴氏硬度> 50 的要求，满足产品耐热 180℃ 试验性能要求。	拓宽公司的产品种类，为公司带来新的业务增长点
无偏苯三酸酐型环氧包封料开发	开发一种应用于电子元器件并满足客户环保要求的环氧包封料	中试验证阶段	开发一种环保型环氧包封料产品满足客户对环保物质的要求，同时应用于电子元器件时，具备优异的可靠性。偏苯三酸酐检出量为零。	拓宽公司的产品种类，为公司带来新的业务增长点
有机硅浸渍料性能优化	提升有机硅浸渍料现行产品的性能	小批量产阶段	满足客户产品对于雷击与防潮性的要求。涂装压敏电阻后，121℃，2 个大气压，蒸煮 24h 后漏电流<50μA，涂装压敏电阻后耐雷击性满足 8KA*1 次后性能合格。	提升产品竞争力
钽电容用塑封料性能优化	提升现有钽电容塑封料产品的性能	小批量产阶段	满足客户对于钽电容用塑封料的性能要求。满足封装的钽电容双 85 负荷 1000h 后电性能合格。塑封料阻燃性满足 UL94V-0。	提升产品竞争力

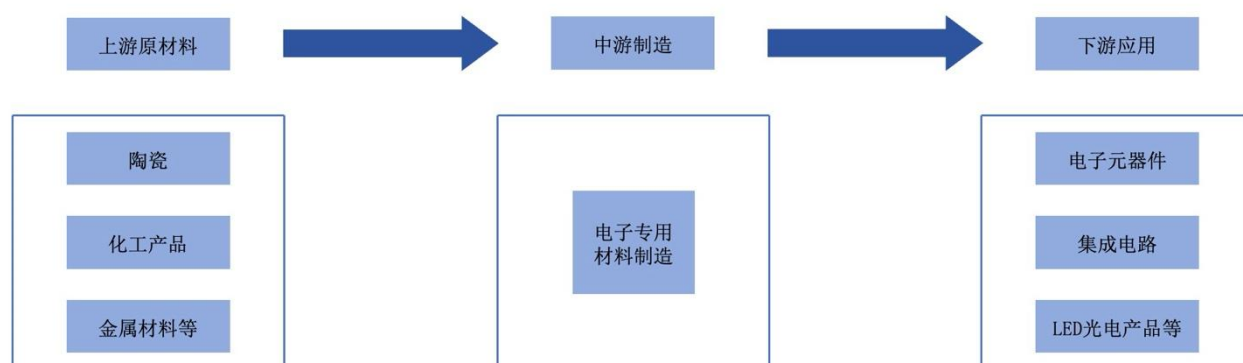
资料来源：iFinD、中国银河证券研究院

三、市场需求持续增长，多项政策助力行业发展

(一) 电子级环氧树脂复合材料行业概况

电子专用材料是用于电子元器件和系统制造的关键材料，包括半导体、光电子、磁性、锂电池、电子陶瓷、覆铜板等多个种类。该产业是新一代信息技术发展的核心，具有种类多、技术门槛高、更新快、专业性强等特点，广泛应用于新型显示、集成电路、光伏、电子电路等领域，其质量直接影响电子产品的性能。电子专用材料制造行业上游包括陶瓷、化工产品、金属材料等原材料，下游行业包括电子元器件行业、集成电路行业等。

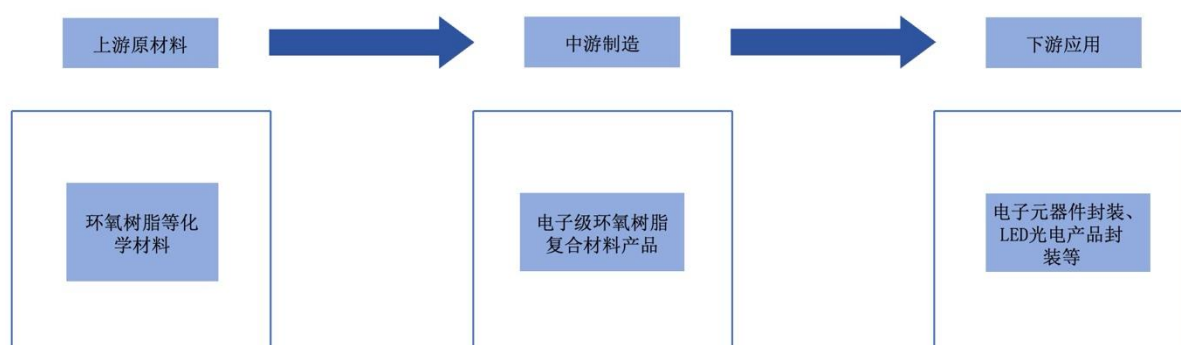
图8：电子专用材料制造行业产业链



资料来源：公司公告、中国银河证券研究院

环氧树脂是一类含有两个或以上环氧基团的高分子化合物，通常由环氧氯丙烷与双酚 A 缩聚而成，具有三维网状结构。其特点包括力学性能优越、电绝缘性强、粘接性好、尺寸稳定、防腐耐热等，广泛应用于电子封装等高性能材料领域。环氧树脂具有力学性能高、电性能强、分子结构致密、粘接性能优异、固化收缩率小(产品尺寸稳定、抗开裂性强)、绝缘性能好、防腐性能高、稳定性能优异、耐热性强等特点，因而被广泛应用于电子封装领域。在产业链中，应用型环氧树脂的上游产品主要是环氧树脂等化学材料。中游是公司所在的电子级环氧树脂复合材料生产商。环氧树脂下游产品(应用领域)主要是电子元器件封装、LED 光电产品封装等。

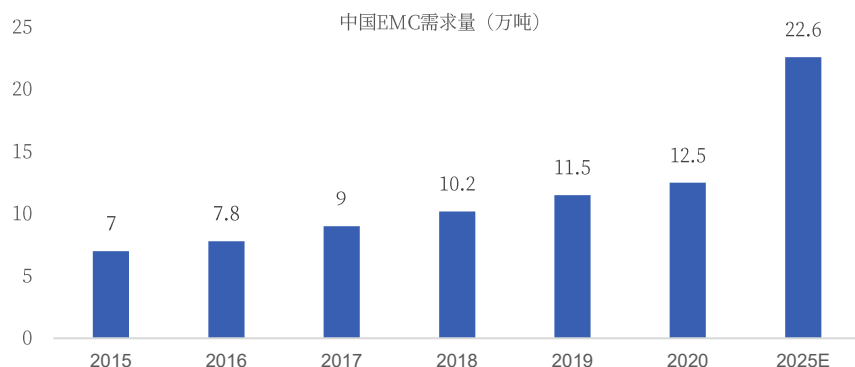
图9：电子环氧树脂复合材料行业产业链



资料来源：公司公告、中国银河证券研究院

由于环氧树脂具备高粘接强度、环保性和优异的电绝缘性能，广泛应用于电子元器件和 LED 封装等领域，带动电子级环氧树脂需求稳步增长。随着电子产业快速发展和国产材料质量提升，中国电子级环氧树脂复合材料实现快速发展。根据新材料在线数据显示，2020 年中国环氧塑封料(EMC)市场需求达 12.5 万吨，同比增长 8.7%，预计到 2025 年将增至 22.6 万吨。

图10: 2015-2025 中国 EMC 市场需求量及预测



资料来源：新材料在线、公司公告、中国银河证券研究院

随着我国电子信息产业快速发展，与之相关的电子专用材料产业也迎来高速发展，成为新材料领域中最具活力的行业之一。国务院发布《关于加快培育和发展战略性新兴产业的决定》，指出力争到 2025 年新材料产业成为国民经济的先导产业。近年来，随着互联网、大数据、人工智能等新技术兴起，以及以 5G 为首的新基建项目的加速推进，国内电子材料产业取得了长足的进步，形成了较为完整的产业体系，产业规模稳步增长，中高端电子材料产品转型升级速度加快。随着“互联网+”等国家战略的推进实施，制造业逐步向智能化发展，集成电路等作为智能制造的基础，将迎来广阔的市场机遇。产业链向上延伸，技术工艺取得突破，人才聚集，使得电子材料产业本土化率加速提升。目前，国内已经形成了较为完整的新型电子封装材料产业链，涵盖了研发、生产、销售等多个环节，并涌现出一批具有竞争力的企业。这些企业在技术创新、产品质量、市场应用等方面都取得了显著进展，为行业的发展奠定了坚实基础。

表6: 行业相关政策

序号	政策文件名称	颁布时间	部门名称	与公司生产经营相关的关键性条款
1	《基础电子元器件产业发展行动计划(2021-2023 年)》	2021 年 1 月 15 日	工业和信息化部	规划“突破一批电子元器件关键技术，行业总体创新投入进一步提升，射频滤波器、高速连接器、片式多层陶瓷电容器、光通信器件等重点产品专利布局更加完善。”
2	《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》	2020 年 11 月 30 日	中国共产党第十九届中央委员会	提出了要“加快壮大新一代信息技术、生物技术、新能源、新材料、高端装备、新能源汽车、绿色环保以及航空航天、海洋装备等产业”，指明了“十四五”时期发展壮大战略性新兴产业的方向和重点领域，既要优化发展已有一定基础的产业，也要前瞻性谋划布局一批新产业。如：发展先进无机非金属材料、高性能复合材料、新型功能稀土材料、信息功能材料、纳米材料等前沿新材料，实施材料基因工程，加快建设材料强国。
3	《关于扩大战略性新兴产业投资培育壮大新增长点增长极的指导意见》(发改高技〔2020〕1409 号)	2020 年 9 月 8 日	发改委、科技部、工信部、财政部	文件明确了聚焦重点产业投资领域，包括加快新材料产业强弱项。将围绕保障大飞机、微电子制造、深海采矿等重点领域产业链供应链稳定，加快在光刻胶、高纯靶材、高温合金、高性能纤维材料、高强高导耐热材料、耐腐蚀材料、大尺寸硅片、电子封装材料等领域实现突破。实施新材料创新发展行动计划，提升稀土、钨钼、钨钼、锂、铷铯、石墨等特色资源在开采、冶炼、深

				加工等环节的技术水平，加快拓展石墨烯、纳米材料等在光电子、航空装备、新能源、生物医药等领域的应用。
4	《新时期促进集成电路产业和软件产业高质量发展的若干政策》(国发〔2020〕8号)	2020年7月27日	国务院	指出集成电路产业和软件产业是信息产业的核心，是引领新一轮科技革命和产业变革的关键力量。进一步提出财税政策、投融资政策、研究开发政策、进出口政策、人才政策、知识产权政策、市场应用政策、国际合作政策等多方面鼓励政策。
5	《重点新材料首批次应用示范指导目录(2019年版)》(工信部原〔2019〕254号)	2019年11月25日	工信部	将电子化工新材料与特种橡胶及其他高分子材料列入先进化工材料。
6	《产业结构调整指导目录(2019年本)》	2019年11月6日	国家发展和改革委员会	鼓励“新型电子元器件(片式元器件、频率元器件、混合集成电路、电力电子元器件、光电子器件、敏感元器件及传感器、新型机电元件、高密度印刷电路板和柔性电路板等)制造”
7	《GB/T37264-2018 新材料技术成熟度等级划分及定义》	2019年6月	工信部	该标准充分考虑了材料从实验室研制到工业批产各个阶段的实际情况，将新材料的技术成熟度划分为实验室、工程化和产业化三个阶段的九个等级，同时界定了成熟度划分的等级条件、划分依据、判定规则等内容。该标准适用于新材料技术成熟度评价。
8	《国家新材料产业资源共享平台建设方案》(工信部联原〔2018〕78号)	2018年5月23日	工信部、财政部	提出:到2020年，围绕先进基础材料、关键战略材料和前沿新材料等重点领域和新材料产业链各环节，基本形成多方共建、公益为主、高效集成的新材料产业资源共享服务生态体系。到2025年，新材料产业资源共享服务生态体系更加完善。
9	新材料标准领航行动计划(2018-2020)年	2018年3月	质检总局、工业和信息化部、发展改革委、科技部、国防科工局、中国科学院、中国工程院、国家认监委、国家标准委	提出十项主要行动，包括构建新材料产业标准体系、研制新材料“领航”标准、优化标准供给结构、推进标准研制与科技创新和产业发展协同、建立新材料评价标准、探索标准制定机制创新、推动新材料标准“走出去”、开展新材料标准化应用示范等方面内容，以指导各行业、各地方、各技术委员会、各相关社会团体和企业，开展新材料标准领航行动，用标准引领新材料产品和服务质量提升。
10	《知识产权重点支持产业目录(2018年本)》(国知发协函字〔2018〕9号)	2018年1月17日	国家知识产权局	确定了10个重点产业，细化为62项细分领域，明确了国家重点发展和亟需知识产权支持的重点产业。其中包括:先进电子材料。
11	《信息产业发展指南》(工信部联规〔2016〕453号)	2017年1月19日	工信部、发改委、科技部、财政部	要重点发展面向下一代移动互联网和信息消费的新型智能手机、平板电脑、车载智能设备以及人工智能等终端产品，提升产品的研发应用能力、产业配套能力和品牌竞争力。
12	战略性新兴产业重点产品和服务指导目录	2017年1月25日	国家发展改革委	关键电子材料中的新型电子元器件材料，包括高端专用材料如磁性材料、陶瓷材料、压电晶体材料、通信系统用高频覆铜板及相关材料、电子无铅焊料、薄膜材料等;新材料产业中的新型金属功能材料，包括功能性金属粉末材料等。
13	“十三五”国家战略性新兴产业发展规划	2016年11月29日	国务院	明确提出战略性新兴产业发展目标，促进高端装备与新材料产业突破发展，引领中国制造新跨越:推动新能源汽车、新能源和节能环保产业快速壮大，构建可持续发展新模式:提出提高新材料基础支撑能力，拓展纳米材料在光电子、新能源、生物医药等领域应用范围。

14	《国家重点支持的高新技术领域》	2015年10月23日	国务院	《国家重点支持的高新技术领域》中电子化学品被列为国家重点支持的领域。
15	中国制造2025	2015年5月8日	国务院	大力推动重点领域突破发展,瞄准新一代信息技术、高端装备、新材料、生物医药等战略重点,引导社会各类资源集聚,推动优势和战略产业快速发展其中新材料以特种金属功能材料、高性能结构材料、功能性高分子材料、特种无机非金属材料 and 先进复合材料为发展重点,加快研发先进冶炼、凝固成型、气相沉积、型材加工、高效合成等新材料制备关键技术和装备,加强基础研究和体系建设,突破产业化制备瓶颈;积极发展军民共用特种新材料,加快技术双向转移转化,促进新材料产业军民融合发展;高度关注颠覆性新材料对传统材料的影响,做好超导材料、纳米材料、石墨烯、生物基材料等战略前沿材料提前布局和研制,加快基础材料升级换代。

资料来源: ifind、中国银河证券研究院

(二) 电子级环氧树脂复合材料行业竞争格局

目前国内生产环氧粉末包封料的企业水平参差不齐,除公司外国内主要企业包括西安贝克电子材料科技有限公司、咸阳新伟华绝缘材料有限公司、朋诺惠利电子材料(厦门)有限公司、咸阳康隆实业有限公司等。国外主要企业是日本朋诺(Pelnox,Ltd.)等公司。

表7: 环氧粉末包封料行业主要企业

企业名称	简介
日本朋诺(Pelnox, Ltd.)	日本朋诺的产品除液体环氧树脂和粉末环氧树脂外,还包括了聚氨酯、硅氧树脂等绝缘材料和银胶等导电性材料等一系列的产品,主要用于电子元器件等领域。
西安贝克电子材料科技有限公司	西安贝克电子材料科技有限公司成立于1998年2月26日,是一家致力于研究、开发、生产电子元器件封装材料的科技创新型企业。该公司主要产品包括电子元器件粉末涂料、液体涂层及其他相关的化工原材料。
朋诺惠利电子材料(厦门)有限公司	朋诺惠利电子材料(厦门)有限公司成立于2006年11月30日,该公司主要产品包括:粉末环氧树脂、液态环氧树脂、固化剂、助剂、胶粘剂、LED封装产品、电工灌注产品、体育运动器材粘接剂、饰品胶、建材化学品、其它特种粘接剂、PU、有机硅等。
咸阳康隆实业有限公司	环氧电子包封料,广泛适用于各种压敏电阻、热敏电阻、陶瓷电容、独石电容等电子元件的封包。
咸阳新伟华绝缘材料有限公司	咸阳新伟华绝缘材料有限公司成立于2019年1月9日,是专业生产电子元器件用电子包封材料的科技型中小企业,该公司现有环氧和酚醛两大系列、三十多个品种的产品。

资料来源: 公司公告、中国银河证券研究院

环氧塑封料行业内主要企业除公司外,包括江苏华海诚科新材料股份有限公司、北京科化新材料科技有限公司、苏州住友电木有限公司、嵩司蒂电工材料(苏州)有限公司、衡所华威电子有限公司、长春封塑料(常熟)有限公司等。

表8：环氧塑封料行业主要企业

企业名称	简介
江苏华海诚科新材料股份有限公司	江苏华海诚科新材料股份有限公司成立于2010年12月，是一家专业从事半导体器件、集成电路、特种器件、LED支架等电子封装材料的研发、生产、销售和技术服务的企业，主要产品为高端环氧塑封料等。
北京科化新材料科技有限公司	北京科化新材料科技有限公司成立于1984年08月20日，是一家从事环氧塑封料研发的高新技术企业。该公司主要产品包括：微电子封装用环氧塑封料、电子级液体硅橡胶、大功率LED封装树脂等。
苏州住友电木有限公司	苏州住友电木有限公司成立于1995年12月22日，主要从事研究、发展、加工、制造环氧模塑料，电气、电子、电器安装、汽车部件使用的非危险化学品类酚醛树脂成形材料和其他非危险化学品，主要产品包括液态环氧树脂、环氧树脂粉末涂料、酚醛树脂成型材料、其他热固型树脂成型材料等。
蔼司蒂电工材料(苏州)有限公司	蔼司蒂电工材料(苏州)有限公司成立于2005年2月6日，主要从事研究、开发、加工、生产半导体专用材料，电子用高科技化学品类的干膜等，主要产品包括环氧塑封料、感光性干膜等。
衡所华威电子有限公司	衡所华威电子有限公司成立于2000年10月9日，主要从事于半导体及大规模集成电路封装材料的研发、生产和销售，产品拥有Hysol品牌KL、GR、MG系列等多个品种。
长春封塑料(常熟)有限公司	长春封塑料(常熟)有限公司成立于2003年5月19日，是台湾长春人造树脂厂股份有限公司的控股子公司。台湾长春人造树脂厂股份有限公司旗下事业产品横跨工程塑胶、电子材料化学品、成形材料、塑料添加、接着剂、纺织类、药用中间体、工业中间体、树脂类、水处理、包装材料等类型。

资料来源：公司公告、中国银河证券研究院

(三) 行业发展趋势

国家政策支持为电子元器件封装提供稳定需求量。国家出台多项政策聚焦关键材料和核心技术突破，鼓励射频滤波器、高速连接器、光通信器件等发展，增强产业链供应保障能力，推动电子元器件封装行业持续扩张。

个人消费电子设备迭代升级助推电子元器件封装市场规模增加。手机多功能化和 5G 普及带动摄像头模组、3D 感应、无线充电等新应用，增加对高密度封装器件的需求。同时，可穿戴设备、生物传感器、环境传感器等新兴产品也拉动电子元器件市场持续扩大。

新能源汽车的发展与汽车控制装置的智能化将助推电子元器件封装行业的发展。国家大力支持新能源汽车发展，汽车智能控制装置如车门锁、座椅调节、后视镜等部件电动化趋势显著，带动电阻电容等电子元器件需求，成为行业重要增长点。

智能家居推动电子元器件封装行业快速发展。智能家居终端控制系统日益普及，推动对高精度、高可靠性的敏感电阻电容、热敏电阻等电子元器件需求增长，加快了封装行业向高端化和规模化发展的步伐。

四、盈利预测

根据公司现有的产品研发、客户结构以及市场需求，我们认为公司未来有望持续受益于下游电子行业的复苏，募投产能逐步建成投产后公司业绩有望稳步增长。

我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 1.19/1.37/1.66 亿元，同比分别增长 +3.45%/+15.13%/+21.17%。归母净利润分别为 0.16/0.18/0.24 亿元，同比分别增长 -32.05%/13.83%/30.42%；其中若扣除 2024 年 890 万元政府补助影响（以 0.14 亿元作为公司 2024 年业绩基数），则 2025 年公司归母净利润同比增长 9.87%。公司 2025-2027 年业绩对应 EPS 分别为 0.19/0.22/0.28 元，对应市盈率分别为 151/133/102 倍。我们认为，公司作为电子元器件封装材料企业在北交所上市公司中具有一定的稀缺性，受益于下游电子行业的不断增长，募投产能投产后公司的塑封料产品有望快速放量，并持续优化公司的产品结构。我们综合考虑公司的行业属性与当前的估值水平，首次覆盖，给予“谨慎推荐”评级。

表9：公司盈利预测

		2024A	2025E	2026E	2027E
包封料	营业收入（百万元）	111.73	115.36	132.47	159.93
	YOY	9.90%	3.25%	14.83%	20.73%
	毛利率	30.65%	29.53%	28.74%	29.66%
塑封料	营业收入（百万元）	2.35	2.40	3.50	5.00
	YOY	-1.67%	2.28%	45.83%	42.86%
	毛利率	-	-	22.86%	30.00%
其他业务	营业收入（百万元）	0.95	1.24	1.03	1.07
	YOY	65.31%	30.45%	-16.67%	3.88%
	毛利率	2.80%	11.00%	12.62%	6.54%
营业收入合计（百万元）		115	119	137	166
YOY		9.94%	3.45%	15.13%	21.17%
归母净利润合计（百万元）		23	16	18	24
YOY		43.36%	-32.05%	13.83%	30.42%
EPS（元）		0.28	0.19	0.22	0.28
PE（倍）		102.82	151.31	132.92	101.92

资料来源：iFinD、中国银河证券研究院整理

五、风险提示

宏观经济波动的风险。公司产品市场需求直接受下游行业的景气度和发展规模的影响，该等行业发展与国内外宏观经济的景气程度有较强的相关性。如果未来全球经济发生较大波动，我国经济增长放缓，则公司的经营业绩可能随之出现下降的风险。

行业竞争日益激烈的风险。在市场竞争中，若公司未来不能在工艺技术创新、产品成本控制、售后服务等方面保持相对优势，可能会造成公司客户流失、销售收入下降，导致产品市场占有率下滑，公司面临的竞争风险也将进一步加大。

原材料价格波动及向下游传导不及时的风险。公司下游客户主要为电子元器件知名企业，公司在充分考虑生产成本的基础上与客户协商确定销售价格。公司主要原材料包括环氧树脂、硅微粉、阻燃剂等，如果原材料价格短期出现大幅波动，而公司调整产品销售价格幅度有限或者存在一定期间的滞后，短期内会造成公司产品毛利率水平波动，影响公司盈利水平。

产品质量控制风险。公司主要从事电子元器件封装材料的研发、生产及销售，下游电子元器件行业具有严格的质量管理体系和产品认证体系，对产品交付质量及稳定性能要求较高。若未来因公司产品存在重大质量问题给客户带来重大损失，公司将可能面临赔偿风险，对公司生产经营产生不利影响。

图表目录

图 1: 截至 25Q1 公司股权结构.....	5
图 2: 2020-2025Q1 公司营业收入及增速	7
图 3: 2020-2025Q1 公司归母净利润及增速	7
图 4: 2022-2025Q1 公司毛利率及净利率	7
图 5: 2020-2025Q1 公司费用率.....	7
图 6: 2020-2025Q1 公司研发费用（万元）	8
图 7: 2022-2024 公司获取专利情况（个）	8
图 8: 电子专用材料制造行业产业链	9
图 9: 电子环氧树脂复合材料行业产业链.....	9
图 10: 2015-2025 中国 EMC 市场需求量及预测.....	10
表 1: 公司主要产品.....	4
表 2: 公司产品环氧粉末包封料	5
表 3: 公司产品环氧塑封料	6
表 4: 公司主要供应商与客户情况	6
表 5: 公司研发项目.....	8
表 6: 行业相关政策.....	10
表 7: 环氧粉末包封料行业主要企业	12
表 8: 环氧塑封料行业主要企业	13
表 9: 公司盈利预测.....	14

附录：

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	170.77	173.63	185.43	205.73
现金	96.61	95.12	97.08	99.96
应收账款	31.71	32.26	25.70	31.14
其它应收款	0.00	0.00	0.00	0.00
预付账款	1.94	2.04	2.35	2.81
存货	22.70	27.50	31.70	37.85
其他	17.81	16.71	28.60	33.98
非流动资产	80.02	88.88	85.00	80.10
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	13.39	27.67	36.24	40.06
无形资产	14.01	14.01	14.01	14.01
其他	52.62	47.20	34.75	26.04
资产总计	250.79	262.52	270.43	285.84
流动负债	28.00	29.50	25.77	25.99
短期借款	0.00	10.00	5.00	5.00
应付账款	21.04	12.88	13.61	13.00
其他	6.96	6.62	7.16	7.99
非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	28.00	29.50	25.77	25.99
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东权益	222.79	233.02	244.66	259.85
负债和股东权益	250.79	262.52	270.43	285.84

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	20.89	7.64	15.54	13.35
净利润	23.33	15.85	18.04	23.53
折旧摊销	2.97	4.51	5.88	6.90
财务费用	0.11	0.13	0.19	0.13
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-6.95	-12.84	-8.57	-17.21
其它	1.44	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流	-25.18	-13.38	-2.00	-2.00
资本支出	-25.23	-11.00	-2.00	-2.00
长期投资	0.05	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	-2.38	0.00	0.00
筹资活动现金流	-13.41	4.26	-11.58	-8.47
短期借款	-5.01	10.00	-5.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-8.41	-5.74	-6.58	-8.47
现金净增加额	-17.67	-1.48	1.96	2.88

资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	115.03	119.00	137.00	166.00
营业成本	81.04	85.00	98.00	117.00
营业税金及附加	0.96	0.93	1.11	1.34
营业费用	2.47	2.55	2.95	3.57
管理费用	6.48	6.70	7.72	9.35
财务费用	-1.04	0.13	0.19	0.13
资产减值损失	-1.24	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	17.65	17.62	20.05	26.15
营业外收入	8.91	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.01	0.00	0.00	0.00
利润总额	26.55	17.62	20.05	26.15
所得税	3.22	1.77	2.00	2.61
净利润	23.33	15.85	18.04	23.53
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	23.33	15.85	18.04	23.53
EBITDA	19.58	22.25	26.12	33.17
EPS (元)	0.28	0.19	0.22	0.28

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入增速	9.94%	3.45%	15.13%	21.17%
营业利润增速	-0.29%	-0.19%	13.78%	30.42%
归属母公司净利润增	43.36%	-32.05%	13.83%	30.42%
毛利率	29.55%	28.57%	28.47%	29.52%
净利率	20.28%	13.32%	13.17%	14.18%
ROE	10.47%	6.80%	7.37%	9.06%
ROIC	6.55%	6.57%	7.29%	8.93%
资产负债率	11.16%	11.24%	9.53%	9.09%
净负债比率	-43.36%	-36.53%	-37.64%	-36.55%
流动比率	6.10	5.89	7.20	7.92
速动比率	5.11	4.78	5.75	6.23
总资产周转率	0.48	0.46	0.51	0.60
应收账款周转率	3.87	3.72	4.73	5.84
应付账款周转率	5.82	5.01	7.40	8.79
每股收益	0.28	0.19	0.22	0.28
每股经营现金	0.25	0.09	0.19	0.16
每股净资产	2.69	2.82	2.96	3.14
P/E	102.82	151.31	132.92	101.92
P/B	10.76	10.29	9.80	9.23
EV/EBITDA	104.63	103.95	88.31	69.44
P/S	20.85	20.15	17.51	14.45

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

张智浩，北交所分析师。哥伦比亚大学理学硕士，2024 年加入中国银河证券研究院，从事北交所研究。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上

联系

中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn