

2025年08月13日

能之光（920056.BJ）

新股覆盖研究

投资要点

◆ 本周三（8月13日）有一只北交所新股“能之光”申购，发行价格为7.21元/股、发行市盈率为11.59倍（每股收益按照2024年度经会计师事务所依据中国会计准则审计的扣除非经常性损益后归属于母公司股东净利润除以考虑超额配售选择权时本次发行后总股本计算）。

◆ **能之光（920056）**：公司的主营业务为高分子助剂及功能高分子材料产品的研发、生产和销售，应用领域覆盖家电、汽车、线缆等多个终端市场。公司2022-2024年分别实现营业收入5.56亿元/5.69亿元/6.11亿元，YOY依次为5.02%/2.44%/7.26%；实现归母净利润0.22亿元/0.50亿元/0.56亿元，YOY依次为-9.45%/127.80%/12.31%。根据公司管理层初步预测，公司2025年1-9月营业收入较上年同期增长0.11%，归母净利润较上年同期增长7.57%。

① **投资亮点**：1、公司是高分子材料领域规模较大、产品种类较为齐全的厂商，在相容剂细分市场处于行业领先地位。相容剂、增韧剂等高分子材料在改性塑料、复合材料等材料的制造中起到相容、粘合、增韧等作用，从而对材料的力学性能起到关键性的提升作用。公司实控人张发饶先生留学日本，曾在日本工业技术研究院从事科研工作，并在生态环保材料和天然高分子与合成高分子复合领域获得两项原创性成果；在其带领下，公司自2001年起深耕相容剂、增韧剂等高分子助剂领域，截至目前已累计开发出300多个牌号产品。核心产品相容剂方面，公司是国内较早实现相容剂国产化的企业，二十一世纪初推动了无卤阻燃电缆护套料相容剂在国内的广泛应用，目前相关产品技术指标与国内同行业厂商相比具有较强竞争力、部分牌号产品性能甚至比肩进口同类产品；据中研普华产业研究院统计数据显示，2024年我国相容剂市场规模预计为71.30亿元，其中公司相容剂市占率约8.07%，处于市场领先地位。2、公司积极布局发展前景良好的功能高分子材料产品，其中**粘合树脂和功能母料已实现销售**。基于多年积累的接枝技术，公司向粘合树脂、功能母料等多款功能高分子材料延伸发展。1）粘合树脂方面，粘合树脂具有粘接力强、耐候性好等特点，相比传统液体型胶粘剂具备更高的环保性能；目前，粘合树脂是公司功能高分子材料的主要类别，其未来需求量有望随着阻隔包装、复合建材、汽车等行业持续发展而稳步提升。2）功能母料方面，针对光伏电池由P型向N型迅速迭代发展的需要，公司开发了一系列满足N型电池封装胶膜需要的功能母料，包括有除酸、抗PID、防助剂析出、粘结促进、交联促进等功能母料，用以提升光伏胶膜的性能。据招股书披露，公司粘合树脂和功能母料已实现销售，2024年相关收入接近2800万元。

② **同行业上市公司对比**：选取瑞丰高材、鹿山新材、汉维科技、呈和科技为能之光的可比上市公司；但上述可比公司大部分为沪深A股，与能之光在估值基准等方面存在较大差异，可比性或相对有限。从可比公司情况来看，2024年可比公司的平均营业收入为13.84亿元，平均PE值为34.91X，平均销售毛利率为19.86%；相较而言，公司营收规模及毛利率未及可比公司平均。

◆ **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

交易数据

总市值（百万元）	
流通市值（百万元）	
总股本（百万股）	64.69
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@huajinsc.cn

报告联系人

戴箴箴
daizhengzheng@huajinsc.cn

相关报告

华金证券-新股-新股专题覆盖报告（宏远股份）-2025年58期-总第584期 2025.8.10
华金证券-新股-新股专题覆盖报告（志高机械）-2025年57期-总第583期 2025.8.6
华金证券-新股-新股专题覆盖报告（西立智能）-2025年56期-总第582期 2025.8.1
华金证券-新股-新股专题覆盖报告（广东建科）-2025年55期-总第581期 2025.7.26
华金证券-新股-新股专题覆盖报告（鼎佳精密）-2025年第54期-总第580期 2025.7.24



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	2022A	2023A	2024A
主营收入(百万元)	555.6	569.2	610.5
同比增长(%)	5.02	2.44	7.26
营业利润(百万元)	24.0	56.9	63.7
同比增长(%)	6.61	137.51	11.94
归母净利润(百万元)	21.9	49.8	55.9
同比增长(%)	-9.45	127.80	12.31
每股收益(元)	0.34	0.77	0.86

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、能之光	4
(一) 基本财务状况	4
(二) 行业情况	5
(三) 公司亮点	7
(四) 募投项目投入	7
(五) 同行业上市公司指标对比	8
(六) 风险提示	8

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: 2013-2021 年全球高分子材料助剂市场规模 (亿美元)	5
图 6: 2017-2021 年中国塑料助剂消费量 (万吨)	6
图 7: 2019-2028E 中国相容剂市场规模 (亿元)	6
图 8: 2017-2022 年中国热熔胶市场规模 (亿元)	7
图 9: 2017-2022 年中国热熔胶销量 (万吨)	7
表 1: 公司 IPO 募投项目概况	8
表 2: 同行业上市公司指标对比	8

一、能之光

公司是从事高分子助剂及功能高分子材料的研发、生产和销售，致力于为客户提供不同性质材料间相容或粘合所需的高分子材料及解决方案。产品应用于改性塑料、复合材料和高分子功能膜等材料，应用领域覆盖汽车、线缆、电子电器、复合建材、阻隔包装、光伏组件等多个终端市场。

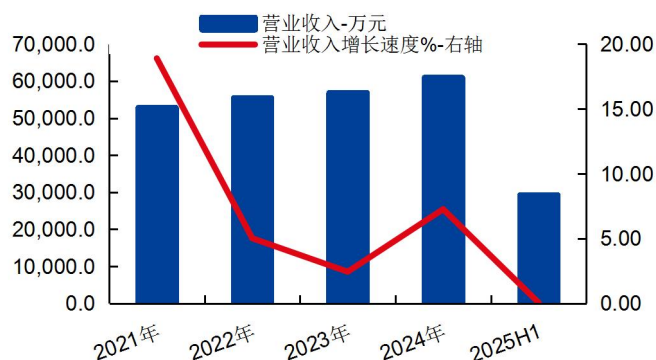
经过二十多年的发展，公司成长成为规模较大、产品种类较为齐全的厂商，并赢得了稳定且优质的客户资源，如金发科技、普利特、万马股份、会通股份、中天科技和中广核技等国内知名企业，同时拓展了业内全球龙头客户，包括 LG、博禄、巴斯夫和沙比克等。

（一）基本财务状况

公司 2022-2024 年分别实现营业收入 5.56 亿元/5.69 亿元/6.11 亿元，YOY 依次为 5.02%/2.44%/7.26%；实现归母净利润 0.22 亿元/0.50 亿元/0.56 亿元，YOY 依次为 -9.45%/127.80%/12.31%。根据最新财务情况，公司 2025H1 实现营业收入 2.94 亿元，较上年同期增长 0.06%；实现归母净利润 0.30 亿元，较上年同期增长 10.81%。

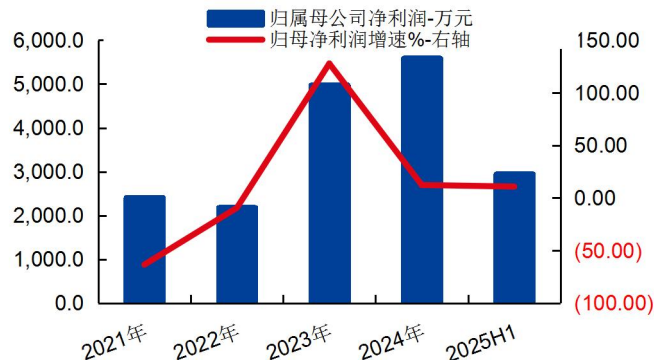
2024 年，公司主营收入按产品类型可分为两大板块，分别为高分子助剂（5.75 亿元，占 2024 年营收的 95.37%）、功能高分子材料（0.28 亿元，占 2024 年营收的 4.63%）。2022 至 2024 报告期内，高分子助剂产品始终是公司最主要的收入来源，其收入占比稳定在 90%以上。

图 1：公司收入规模及增速变化



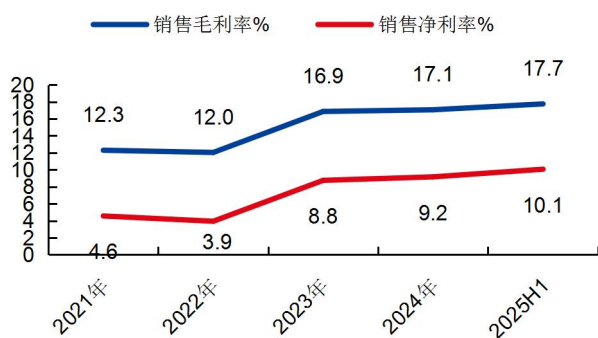
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



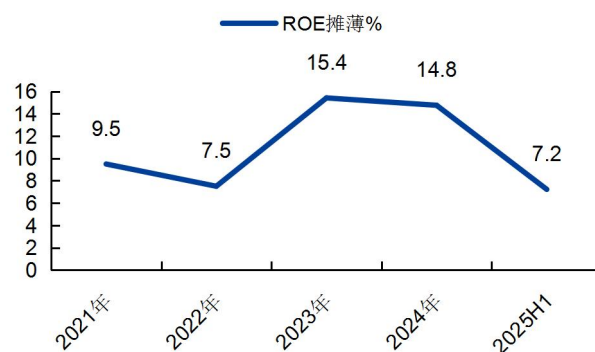
资料来源：wind，华金证券研究所

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

公司从事高分子助剂及功能高分子材料的研发、生产和销售；其中，高分子助剂的收入占比达 9 成以上。

（1）高分子助剂行业

高分子助剂又可称为高分子添加剂，是塑料、橡胶、涂料等高分子材料加工过程中为改善其加工性能、改进机械性能、增强功能或赋予高分子材料某种特有应用功能而必须添加的辅助性物质。高分子助剂种类丰富，助剂的合理选择和添加是塑料实现功能化的关键与核心之一。

近年来，随着高分子材料的广泛应用，全球高分子材料助剂行业取得了快速增长。根据中金企信统计数据，2021 年全球高分子材料助剂市场容量约 1,103 亿美元，2013-2021 年年均复合增长率达 21.65%。

图 5：2013-2021 年全球高分子材料助剂市场规模（亿美元）



资料来源：中金企信，华金证券研究所

塑料是高分子材料的重要分支。根据 PRECEDENCERESEARCH 的统计数据，全球塑料助剂市场规模在 2023 年估计为 581.2 亿美元，预计到 2033 年将达到 906.9 亿美元左右，2023 年至 2033 年的复合年增长率为 4.55%。

我国高分子材料助剂行业起步较晚，20 世纪 70 年代有相关研究院所及厂商从事高分子材料助剂的研发、生产，并随着高分子材料的工业化而迅速发展起来。经过 50 多年的建设和发展，已成为门类齐全、厂商众多的一大行业。其中，塑料助剂的市场规模及消费量呈现稳步增长态势。根据 MordorIntelligence 的统计数据，2020 年我国塑料助剂市场规模达到 73.90 亿美元，预计 2026 年我国塑料助剂市场规模将达到 97.81 亿美元，年均复合增长率为 4.78%。根据中国塑料加工工业协会相关数据，2021 年我国塑料助剂消费量达 757 万吨，同比增长 2.30%。

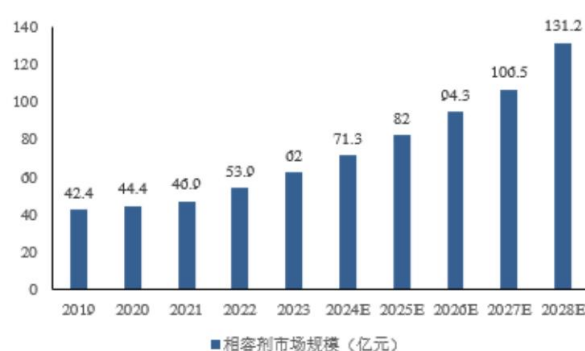
相容剂属于高分子助剂的一种，主要用于提高不同高分子材料间的相容性。根据中研普华产业研究院出具的《2024-2029 年中国相容剂行业竞争分析及发展前景预测报告》，相容剂市场规模稳步增长。

图 6：2017-2021 年中国塑料助剂消费量（万吨）



资料来源：中国塑料加工工业协会，华金证券研究所

图 7：2019-2028E 中国相容剂市场规模（亿元）



资料来源：中研普华产业研究院，华金证券研究所

塑料改性化率的提升推动高分子助剂行业增长。我国塑料改性化率（即改性塑料产量占塑料总产量的比例）一直稳步增长。全球塑料改性化率近 50%，我国塑料改性化率已由 2011 年的 16.3% 提升至 2022 年的 23.6%，相比全球水平仍有较大提升空间。

（2）功能高分子材料行业

公司报告期内销售的功能高分子材料主要为粘合树脂，收入逐年增长，同时其他功能高分子材料新产品不断推出。粘合树脂是热熔胶的一种，具有粘接力强、耐候性好等特点，相比传统液体型胶粘剂具备更高的环保性能，应用领域已十分广泛。中国胶粘剂和胶粘带工业协会数据显示，我国热熔胶市场规模由 2017 年的 172.28 亿元增长至 2022 年的约 253.20 亿元，年均复合增长率为 8.01%。

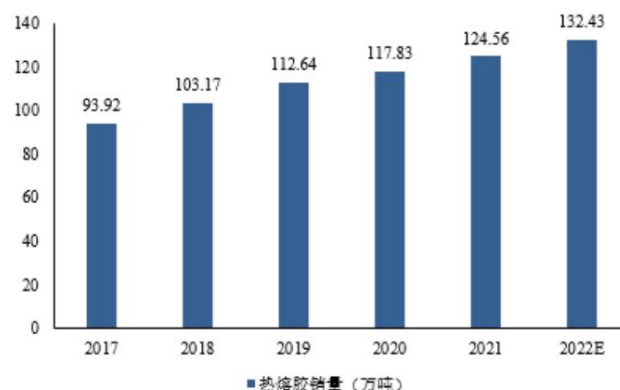
随着经济社会的持续发展，粘合树脂作为战略性新兴产业得到大力支持发展。根据中国胶粘剂和胶粘带工业协会统计，2022 年我国热熔胶市场规模约为 132.43 万吨，同比增长约 6.32%。现阶段，中国大陆拥有全球最大的粘合树脂消费市场，未来随着阻隔包装、复合建材、汽车等行业持续发展，粘合树脂的需求量亦将稳步提升。

图 8：2017-2022 年中国热熔胶市场规模（亿元）



资料来源：中国胶粘剂和胶粘带工业协会，华金证券研究所

图 9：2017-2022 年中国热熔胶销量（万吨）



资料来源：中国胶粘剂和胶粘带工业协会，华金证券研究所

（三）公司亮点

1、公司是高分子材料领域规模较大、产品种类较为齐全的厂商，在相容剂细分市场处于行业领先地位。相容剂、增韧剂等高分子材料在改性塑料、复合材料等材料的制造中起到相容、粘合、增韧等作用，从而对材料的力学性能起到关键性的提升作用。公司实控人张发饶先生留学日本，曾在日本工业技术研究院从事科研工作，并在生态环保材料和天然高分子与合成高分子复合领域获得两项原创性成果；在其带领下，公司自 2001 年起深耕相容剂、增韧剂等高分子助剂领域，截至目前已累计开发出 300 多个牌号产品。核心产品相容剂方面，公司是国内较早实现相容剂国产化的企业，二十一世纪初推动了无卤阻燃电缆护套料相容剂在国内的广泛应用，目前相关产品技术指标与国内同行业厂商相比具有较强竞争力、部分牌号产品性能甚至比肩进口同类产品；据中研普华产业研究院统计数据显示，2024 年我国相容剂市场规模预计为 71.30 亿元，其中公司相容剂市占率约 8.07%，处于市场领先地位。

2、公司积极布局发展前景良好的功能高分子材料产品，其中粘合树脂和功能母料已实现销售。基于多年积累的接枝技术，公司向粘合树脂、功能母料等多款功能高分子材料延伸发展。1）粘合树脂方面，粘合树脂具有粘接力强、耐候性好等特点，相比传统液体型胶粘剂具备更高的环保性能；目前，粘合树脂是公司功能高分子材料的主要类别，其未来需求量有望随着阻隔包装、复合建材、汽车等行业持续发展而稳步提升。2）功能母料方面，针对光伏电池由 P 型向 N 型迅速迭代发展的需要，公司开发了一系列满足 N 型电池封装胶膜需要的功能母料，包括有除酸、抗 PID、防助剂析出、粘结促进、交联促进等功能母料，用以提升光伏胶膜的性能。据招股书披露，公司粘合树脂和功能母料已实现销售，2024 年相关收入接近 2800 万元。

（四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 2 个项目。

1、**功能高分子材料扩产项目**：项目规划增加功能高分子材料 30,000 吨，包括低 VOC 功能化材料、粘合树脂、功能复合材料，进而巩固公司的市场竞争优势。

2、**研发中心建设项目**：项目将依托现有研发和技术成果形成的高分子接枝改性技术平台，深化其应用领域并加强新技术和新产品研究开发，如高分子功能膜、功能复合材料、精细化工材料、特种粘合树脂和高分子接枝改性技术等多种技术。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟使用募集资金金额 (万元)	项目建 设期
1	功能高分子材料扩产项目	9,116.60	8,116.60	2 年
2	研发中心建设项目	3,541.85	2,541.85	3 年
	总计	12,658.45	10,658.45	-

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

公司专注于高分子助剂及功能高分子材料产品；依照公司发行公告中所引用的中证指数发布数据，截至 2025 年 8 月 8 日，公司所属的“橡胶和塑料制品业（C29）”最近一个月静态平均市盈率为 23.01 倍。2024 年度，公司实现营业收入 6.11 亿元，同比增长 7.26%；实现归属于母公司净利润 0.56 亿元，同比增长 12.31%。根据管理层初步预测，2025 年 1-9 月公司营业收入为 44,473.19 万元，同比增长 0.11%；归母净利润为 4,152.82 万元，同比增长 7.57%；扣非归母净利润为 3,758.74 万元，同比增长 1.72%。

根据业务的相似性，选取瑞丰高材、鹿山新材、汉维科技、呈和科技为能之光的可比上市公司；但上述可比公司大部分为沪深 A 股，与能之光在估值基准等方面存在较大差异，可比性或相对有限。从可比公司情况来看，2024 年可比公司的平均营业收入为 13.84 亿元，平均 PE 值（剔除异常值/算数平均）为 34.91X，平均销售毛利率为 19.86%；相较而言，公司营收规模及毛利率未及可比公司平均。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-2024 年	2024 年营业收入 (亿元)	2024 年 营收增速	2024 年归 母净利润 (亿元)	2024 年归 母净利润 增速	2024 年 销售毛利 率	2024 年 ROE（摊 薄）
300243.SZ	瑞丰高材	28.80	42.70	20.01	12.66%	0.22	-74.12%	14.81%	1.94%
603051.SH	鹿山新材	30.05	279.53	20.67	-29.96%	0.17	119.62%	10.00%	1.09%
836957.BJ	汉维科技	16.48	41.87	5.87	25.68%	0.20	-18.14%	11.11%	5.00%
688625.SH	呈和科技	63.03	20.15	8.82	10.31%	2.50	10.68%	43.53%	18.39%
	平均值	34.59	34.91	13.84	4.67%	0.77	9.51%	19.86%	6.61%
920056.BJ	能之光	/	11.59	6.11	7.26%	0.56	12.31%	17.05%	14.75%

资料来源：Wind（数据截至日期：2025 年 8 月 12 日），华金证券研究所

备注：（1）能之光发行市盈率为 11.59 倍，每股收益按照 2024 年度经会计师事务所依据中国会计准则审计的扣除非经常性损益后归属于母公司股东净利润除以考虑超额配售选择权时本次发行后总股本计算。（3）平均 PE 值计算剔除 PE 值异常的鹿山新材。

（六）风险提示

业绩大幅波动风险、原材料价格波动风险、行业竞争加剧风险、宏观经济周期性波动使得下游需求下降的风险、新客户开拓不足的风险、核心技术泄密及被侵权的风险、控股股东控制不当风险等风险。

投资评级说明

公司投资评级：

买入—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数为基准。

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.huajinsc.cn