

新股介绍 | 绿色能源新材料细分领域龙头

道生天合（601026）

► **绿色新能源行业中新材料细分行业的龙头企业。**公司的主营业务是新材料的研发、生产和销售。主要产品是风电叶片用材料、新型复合材料用树脂和新能源汽车及工业胶粘剂。公司被评为国家级专精特新小巨人企业、国家级高新技术企业、上海市企业技术中心等，同时是一系列国家标准、行业标准主要起草单位。公司 2022-2024 年分别实现营业收入 34.36 亿元/32.02 亿元/32.38 亿元，同比增长依次为 9.89%/ -6.81%/ 1.13%；实现归母净利润 1.10 亿元/1.55 亿元/1.55 亿元，同比增长依次为 30.08%/40.12%/0.01%。

► **全球环氧树脂市场规模大，2027 年有望突破 400 亿。**环氧树脂材料作为新型复合材料的一种，相较于传统工业材料具有质量轻、强度高和成本低的特点，在节能环保及提高生产效率的工业发展形势下，新型复合材料对钢铁和木材等材料在建筑建材、轨道交通、石油化工、风力发电、汽车制造等领域形成了替代的趋势。据 Grand View Research 研究，碳纤维/环氧树脂复合材料将越来越多的作为各种金属组分的替代品来使用，从而推动对环氧树脂复合材料的需求。2027 年全球环氧树脂复合材料市场规模预计将达到 429.2 亿美元，2020 年至 2027 年复合年增长率约为 6.2%。

► **核心技术实力突出，质控与研发双体系驱动。**公司“真空灌注工艺用快速固化环氧树脂系统的研发及应用”技术被中国生产力促进中心协会评为 2022 年度“中国好技术”并获得 2023 年度生产力促进（创新发展）奖。公司建立了严格的质量管理体系，已通过了 DNV、UL、SGS 行业体系认证，并通过了 IATF16949 汽车行业质量体系及 AS9100D 航空航天体系认证，获得多家新能源汽车及航空航天行业客户的合格供应商认证。

► **全球风电材料领导者，销量位居行业榜首。**根据中国石油和化学工业联合会及其环氧树脂及应用专业委员会出具的说明函，2022-2024 年公司连续三年“风电叶片用环氧树脂系列”销量位居全球第一，2022-2024 年公司“风电叶片用结构胶”销量位居国内第二、全球第三。同时，公司是目前唯一一家向国际风电整机巨头维斯塔斯同时供应风电叶片用环氧树脂和结构胶的中资企业，进一步提升了公司在国际风电市场及海上风电市场的影响力。

风险提示

原材料价格波动风险、存货减值风险、流动性风险。

分析师

分析师：戚舒扬

邮箱：qisy1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120523110001

联系电话：

分析师：金兵

邮箱：jinbing@hx168.com.cn

SAC NO: S1120524050001

联系电话：

国内市场表现

指数	收盘	涨跌	幅度（%）
上证综合指数	3988.22	-8.72	-0.22
深证成份指数	13430.10	-59.30	-0.44
沪深 300 指数	4691.97	-24.05	-0.51
中小板指数	8253.14	-19.49	-0.24
创业板指数	3229.58	-4.88	-0.15

正文目录

1. 行业：新型复合材料用树脂行业.....	3
1.1. 全球风电行业发展概况及前景预测.....	3
1.2. 我国风电行业发展概况.....	4
1.3. 新能源汽车行业发展概况.....	5
1.4. 新型复合材料用树脂行业概况.....	5
2. 道生天合：产品介绍+历年财务数据+公司亮点.....	6
2.1. 产品介绍.....	6
2.2. 历年财务数据.....	7
2.3. 公司亮点.....	7
3. 风险提示.....	8

图表目录

图 1 2001-2024 年全球风电新增装机量.....	3
图 2 2020-2030 全球累计风电装机容量及预测.....	3
图 3 2024 年全球风电新增装机量分国家情况.....	4
图 4 2024 年全球风电整机制造商新增市场份额.....	4
图 5 2008 年-2025 年 1-6 月我国风机新增装机量.....	4
图 6 2014-2025 年 1-6 月中国新能源汽车销量及增长率.....	5
图 7 公司营业收入及增速变化.....	7
图 8 公司归母净利润及增速变化.....	7
表 1 公司的主要产品.....	6

1.行业：新型复合材料用树脂行业

1.1.全球风电行业发展概况及前景预测

风电是清洁能源和新能源中的重要组成部分。21 世纪以来，在全球气候变暖和减少碳排放的大背景下，全球风电行业总体快速发展。根据 GWEC，2020 年全球风电新增装机量创造历史新高 95.3GW，较 2019 年同比增长 56.74%，2021 年全球风电新增装机量略微降低，但仍有 93.6GW，连续两年全球风电新增装机量突破 90GW，2022 年新增装机数 77.6GW，2023 年新增装机数 116.6GW，2024 年是新增装机创纪录的一年，全球新增风电并网装机容量为 117GW，2015-2024 年全球风电新增装机量年复合增长率达 6.97%。

图 1 2001-2024 年全球风电新增装机量

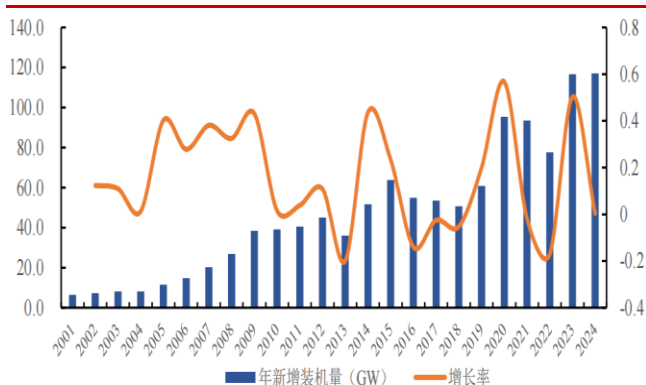


图 2 2020-2030 全球累计风电装机容量及预测



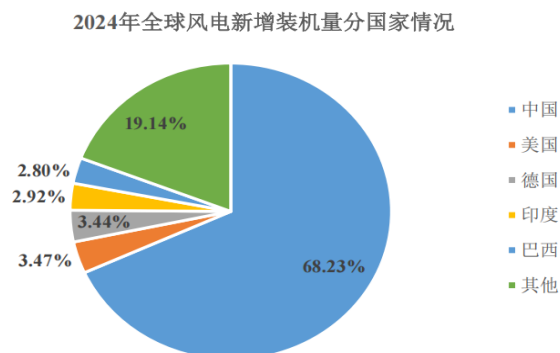
资料来源：GWEC《GlobalWindReport2025》，招股说明书，
华西证券研究所

资料来源：GWEC，招股说明书，华西证券研究所

根据 GWEC 统计，2024 年全球风电新增装机量 117GW 中，陆上风电新增装机量 109GW，海上风电新增装机量 8GW。根据 GWEC 的市场预测，2025-2030 年，全球新增风电装机容量将保持 8.8% 的复合增长率，平均每年新增风电装机容量 163.7GW，六年间总新增风电装机将突破 982GW。全球累计风电装机将于 2030 年末达到 2,118GW。

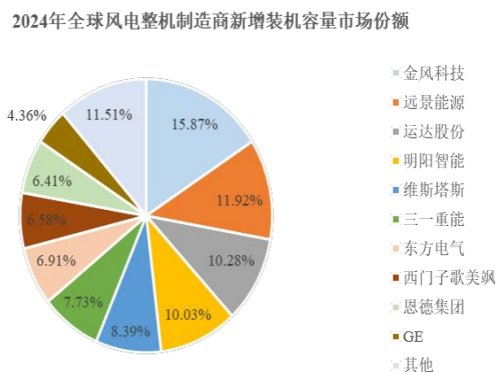
全球风电新增装机地域分布较为集中，中国和美国仍是全球最大的风电装机市场，两国 2024 年新增装机量占比超过 70%；截至 2024 年末，全球风电累计装机规模达 1,136GW。由于地缘政治等因素，欧洲各国对风电等新能源的需求也在不断上涨，欧美加码海风规划。2022 年 4 月，英国发布《能源安全战略》，到 2030 年，英国海上风电装机容量将从目前的 40GW 提高到 50GW。2022 年 5 月 18 日，丹麦、比利时、荷兰、德国四国在“北海海上风电峰会”上承诺，2030 年四国海上风电总装机量从 16GW 增至 65GW，到 2050 年，四个国家的海上风电装机将增加 10 倍。2022 年 8 月 30 日，波罗的海周边八国签署了“马林堡宣言”，计划在 2030 年将波罗的海地区的海风装机装机容量提高至 19.6GW，约为当前装机容量的 7 倍；2023 年 10 月，欧盟委员会出台了《欧洲风电行动计划》，计划将欧盟风电装机容量从 2022 年的 204GW 提高至 2030 年的 500GW 以上，风电装机速度从 2022 年的 16GW 提升至 37GW/年。

图 3 2024 年全球风电新增装机量分国家情况



资料来源：GWEC《GlobalWindReport2025》，招股说明书，华西证券研究所

图 4 2024 年全球风电整机制造商新增市场份额



资料来源：BNEF，招股说明书，华西证券研究所

据 GWEC 预测，2025-2028 年期间全球新增风电装机中的绝大部分将主要来自中国、欧洲和北美市场；中国将继续领跑全球新增风电装机市场。全球风电整机行业集中度较高。彭博新能源财经（BNEF）公布了 2024 年全球风电整机制造商新增装机容量市场份额排名。2024 年风电整机新增装机容量份额在全球市场占比最高的前五大风电整机制造商为金风科技、远景能源、运达股份、明阳智能、维斯塔斯，总市场份额占比达到 56.50%；前十大风电整机制造商新增装机容量的市场份额占比达到 88.49%。前十名中中国厂商占据 6 席，与上一年持平。

1.2.我国风电行业发展概况

根据国家能源局及中国风能协会，2000 年，我国风电装机量仅为 0.3GW，2002 年国产化机组实现批量化生产以来，我国风电年装机量开始呈现快速增长。截至 2012 年末，我国风电累计装机量达 75.32GW，超越美国成为世界第一风电大国；2020 年，我国风电新增装机容量达到 71.67GW，同比增长 178.70%，2021 和 2022 年我国风电新增装机容量虽相对 2020 年有所下降，但仍超过 2020 年之前的各年度风电新增装机容量；2023 年我国风电新增装机容量为 75.90GW；2024 年我国风电新增装机容量继续稳定增长，创历史新高，为 79.82GW；2025 年 1-6 月我国风电新增装机 51.39GW，较去年同期翻一番。

图 5 2008 年-2025 年 1-6 月我国风机新增装机量



资料来源：国家能源局，招股说明书，华西证券研究所整理

2011-2015 年和 2016-2022 年两个时间期间内，我国风电新增装机容量呈现较为明显的周期性波动，主要由于“十二五”及“十三五”临近末期风电行业抢装以完成规划规模。2019 年 5 月，国家发改委发布《关于完善风电上网电价政策的通知》，规定 2018 年底之前核准的陆上风电项目，2020 年底前仍未完成并网的，国家不再补贴；2019 年 1 月 1 日至 2020 年底前核准的陆上风电项目，2021 年底前仍未完成并网的，国家不再补贴。在风电补贴退坡的政策因素驱动下，降低成本的需求推动风机大型化的发展趋势。在风电行业持续发展的背景下，中国风电市场的行业集中度逐步提升。根据 CWEA，2024 年前五大风电整机制造商新增装机容量占总新增装机容量的 75.01%；前十大风电整机制造商新增装机容量占总新增装机容量的 98.63%。金风科技、远景能源稳居前二，已经形成较大的领先优势。

1.3. 新能源汽车行业发展概况

根据中国汽车工业协会的统计数据，我国新能源汽车市场自 2020 年 7 月开始，月度销量同比持续呈现大幅增长，近两年来高速发展，连续 9 年全球第一。在政策和市场的双重作用下，2023 年，新能源汽车持续爆发式增长，产销分别为 958.7 万辆和 949.5 万辆，同比分别增长 35.8% 和 37.9%，市场占有率 31.6%，高于上年 5.9 个百分点。2024 年新能源汽车行业产销稳步增长，产销分别为 1,288.8 万辆和 1,286.6 万辆，创历史新高，同比分别增长 34.4% 和 35.5%，市场占有率 40.9%，高于上年 9.3 个百分点。2025 年 1-6 月新能源汽车产销分别完成 696.8 万辆和 693.7 万辆，同比分别增长 41.4% 和 40.3%，新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的 44.3%。

图 6 2014-2025 年 1-6 月中国新能源汽车销量及增长率



数据来源：招股说明书，中国汽车工业协会，招股说明书，华西证券研究所整理

经过多年的积累和发展，我国新能源汽车的技术进步显著增强。电池、电机、电控等核心部件都实现了核心技术的自主可控；从原材料技术、零部件开发、整车设计，到充电基础设施、电池回收，全产业链均已经成熟。另一方面，电动化、智能化、网联化、数字化加速推进汽车产业转型升级，新能源汽车市场逐步从政策驱动向市场驱动转变。在《新能源汽车产业发展规划（2021-2035 年）》的大力推动下，新能源汽车未来有望迎来持续快速增长。

1.4. 新型复合材料用树脂行业概况

新型复合材料相较于传统工业材料具有质量轻、强度高和成本低的特点，在节能环保及提高生产效率的工业发展形势下，新型复合材料对钢铁和木材等材料在建筑建材、轨道交通、石油化工、风力发电、汽车制造等领域形成了替代的趋势。根据 Grand View Research 的研究，碳纤维/环氧树脂复合材料将越来越多的作为各种金属组分的替代品来使用，从而推动对环氧树脂复合材料的需求。2027 年全球环氧树

脂复合材料市场规模预计将达到 429.2 亿美元，2020 年至 2027 年复合年增长率约为 6.2%。

在高速铁路领域，新型复合材料除用作内部设备和装饰材料外，承重结构上的应用越来越广泛。使用复合材料做成的构件，重量轻、强度高、刚性大。在轨道交通车辆中广泛应用复合材料，对减轻车厢重量，降低噪声、振动，提高安全性、舒适性，减少维修等均有重要作用。

在油气开采领域，20 世纪 90 年代初碳纤维复合材料连续抽油杆研制成功，其克服了普通钢抽油杆质量大、能耗高、失效次数多、活塞效应大、作业速度慢、易磨损的缺点。碳纤维抽油杆在国际油气开采应用场景中已经成熟，我国目前处于小批量生产和应用阶段，未来具有广阔的发展前景。

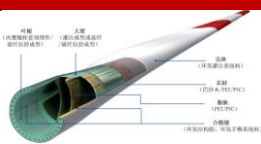
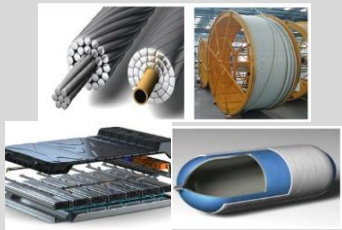
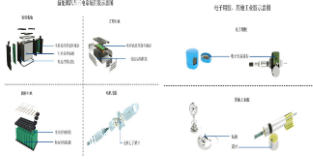
在新能源汽车领域，新型复合材料用树脂具有轻质、高强度、耐磨损等特点，可以替代传统有色金属和合金钢材作为汽车结构件材料，达到减轻车身重量、提升结构强度、降低能耗的目的。同时通过对树脂改性设计以获得耐酸碱性、阻燃性、低挥发性等特性，可以获得适用于不同结构部件应用的复合材料，进一步扩展复合材料在汽车行业中的应用范围。

2.道生天合：产品介绍+历年财务数据+公司亮点

2.1.产品介绍

公司的主营业务为高性能热固性树脂系统料产品的研发、生产和销售。按照应用分为风电叶片用环氧树脂、高性能风电结构胶、新型复合材料用树脂和新能源汽车及工业胶粘剂四类产品。公司产品属于新材料，按照应用分为风电叶片用材料、新型复合材料用树脂和新能源汽车及工业胶粘剂三大系列，目前主要应用在包括风电、新能源汽车、储能、氢能等在内的新能源领域，以及航空、油气开采、电力、模具制造等领域。同时，公司产品在光伏、消费电子、半导体、轨道交通、3D 打印、5G 通讯、航运和建材等领域也具有十分广阔的应用前景。

表 1 公司的主要产品

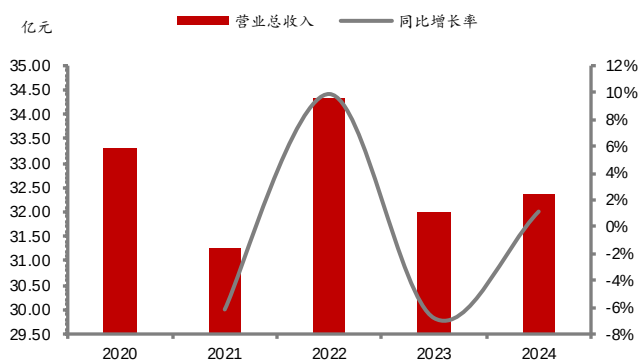
公司的主要产品	产品类别	产品示意图	产品特点及用途
风电叶片用材料	改性环氧树脂系列 高性能风电结构胶 结构芯材		风电叶片用材料包括风电叶片用环氧树脂、高性能风电结构胶和结构芯材等，是风电叶片制造的主要原材料。
新型复合材料用树脂产品	拉挤树脂系列 灌注树脂系列 预浸料树脂系列 缠绕树脂系列、手糊树脂系列		新型复合材料用树脂，是复合材料的基体材料，特指通过配方进行技术改性的热固性树脂系列，具有高强度、高韧性、耐高温和阻燃等优良性能，制成复合材料后具有轻量化等特点，可以代替钢铁等金属材料。
新能源汽车及工业胶粘剂产品	新能源汽车三电系统用胶粘剂 电子用胶粘剂 其他工业胶		新能源汽车及工业胶粘剂主要包括新能源汽车三电系统用胶粘剂、电子用胶粘剂及其他工业胶粘剂。其中，新能源汽车三电系统用胶粘剂为电池结构粘接、导热粘接、导热灌封、电机灌封，以及电控零部件灌封、粘接等提供解决方案；电子用胶为传感器等电子元器件提供粘接、灌封、密封、导热等解决方案。

资料来源：公司招股说明书，华西证券研究所

2.2.历年财务数据

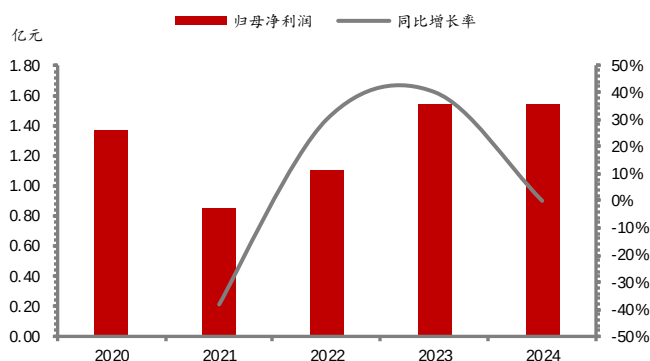
公司是一家致力于新材料的研发、生产和销售的国家级高新技术企业，报告期公司产品围绕环氧树脂、聚氨酯、丙烯酸酯和有机硅等高性能热固性树脂材料，形成了风电叶片用材料、新型复合材料用树脂和新能源汽车及工业胶粘剂三大系列产品，主要为风电、新能源汽车、储能、氢能等新能源领域，以及航空、油气开采、电力、模具制造等领域的国内外客户提供系列化、差异化和精细化的新材料产品综合解决方案。公司 2022-2024 年分别实现营业收入 34.36 亿元/32.02 亿元/32.38 亿元，同比增长依次为 9.89%/-6.81%/1.13%；实现归母净利润 1.10 亿元/1.55 亿元/1.55 亿元，同比增长依次为 30.08%/40.12%/0.01%。

图 7 公司营业收入及增速变化



资料来源：同花顺，华西证券研究所

图 8 公司归母净利润及增速变化



资料来源：同花顺，华西证券研究所

2.3.公司亮点

核心技术实力突出，质控与研发双体系驱动。公司“真空灌注工艺用快速固化环氧树脂系统的研发及应用”技术被中国生产力促进中心协会评为 2022 年度“中国好技术”并获得 2023 年度生产力促进（创新发展）奖。公司拥有中国合格评定国家委员会认证的 CNAS 实验室，共取得各项专利 49 项，其中发明专利 19 项。公司为 GWEC、上海新材料协会的会员单位，主营产品获得上海市高新技术成果转化项目的认定；公司建立了严格的质量管理体系，已通过了 DNV、UL、SGS 行业体系认证，并通过了 IATF16949 汽车行业质量体系及 AS9100D 航空航天体系认证，获得多家新能源汽车及航空航天行业客户的合格供应商认证。

全球风电材料领导者，销量位居行业榜首。公司具有突出的行业地位，是绿色新能源行业中新材料细分行业的龙头企业。是当前全球生产规模最大的风电叶片用环氧树脂生产企业之一，根据中国石油和化学工业联合会及其环氧树脂及应用专业委员会出具的说明函，2022-2024 年公司连续三年“风电叶片用环氧树脂系列”销量位居全球第一，2022-2024 年公司“风电叶片用结构胶”销量位居国内第二、全球第三。同时，公司是目前唯一一家向国际风电整机巨头维斯塔斯同时供应风电叶片用环氧树脂和结构胶的中资企业。

新能源全领域覆盖，龙头客户高度认可。公司深度服务于风电、新能源汽车、储能等新能源领域客户，与诸多行业龙头企业形成稳定的合作关系，直接或终端客户包括：中材科技、时代新材、洛阳双瑞等国内外知名风电叶片及风电整机厂商；比亚迪集团、广汽集团、和国轩高科等新能源汽车及配套企业；远景能源、博瑞电力和赣锋集团等储能行业企业。公司的新能源汽车及工业胶粘剂产品产销量增长迅速，目前已涵盖了吉利集团、泰科电子、蜂巢能源、和国轩高科等终端客户。

3.风险提示

原材料价格波动风险、存货减值风险、流动性风险。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。