

2026年03月10日

新恒泰 (920028.BJ)

——功能性高分子发泡材料“小巨人”，产品应用于新能源汽车、5G通信等领域

证券分析师

赵昊

SAC: S1350524110004

zhaohao@huayuanstock.com

王宇璇

SAC: S1350525050003

wangyuxuan@huayuanstock.com

联系人

投资要点:

- **发行价格 9.4 元/股，发行市盈率 13.89X，申购日为 2026 年 3 月 11 日。**新恒泰本次公开发行股份数量为 4,109 万股，发行后总股本为 16,436 万股，本次发行数量占发行后总股本的 25.00%。本次发行不安排超额配售选择权。经我们测算，公司发行后预计可流通股本比例为 28.39%，老股占可流通股本比例为 11.95%。本次发行战略配售发行数量为 410.90 万股，占本次发行数量 10.00%。募集资金在扣除发行费用后拟用于投资年产 5 万立方米微孔发泡新材料项目、IXPE 生产线技改扩建项目等。
- **国家级专精特新“小巨人”企业，专注于功能性高分子发泡材料。**经过十余年的发展，公司已成为国内知名的具备多种发泡材料规模化生产能力的供应商。公司主要产品包括化学交联聚乙烯发泡材料（PE Foam）、电子辐照交联聚乙烯发泡材料（IXPE）、聚丙烯微孔发泡材料（MPP），也包括聚氨酯微孔发泡材料、非发泡 PVC 耐磨层等。公司被认定为国家级专精特新“小巨人”企业、重点“小巨人”企业、浙江省“专精特新”中小企业等，参与起草了多项行业标准、国家标准。公司采取直销客户为主、贸易商客户为辅的销售模式，2025H1 前五大客户销售额占比 16.86%。2025 年营收 8.36 亿元(yoy+8%)、归母净利润 11123.04 万元(yoy+21%)。
- **下游应用需求旺盛，2028 年我国聚乙烯泡沫塑料市场规模或将达 34 亿美元。**根据 Technavio 的数据，2018 年至 2023 年，中国市场发泡聚乙烯材料复合增长率为 9.04%，2023 年我国聚乙烯泡沫塑料市场规模达 19.76 亿美元，且预计至 2028 年将达到 34 亿美元。根据新恒泰招股书，公司 PE Foam 及 IXPE 产品均属于交联聚乙烯发泡材料，下游主要应用领域包括建筑装饰材料、汽车内饰材料、生活及运动用品及塑料包装材料市场。发泡聚丙烯材料是以聚丙烯为基础树脂制备的发泡材料，根据 MMR 的统计，2023 年全球发泡聚丙烯市场规模达 11.25 亿美元，预计 2030 年将达到 17.25 亿美元。根据中商产业研究院、华经产业研究院的统计数据，2023 年我国发泡聚丙烯市场规模约为 26.57 亿元，同比增长 10.71%。公司聚丙烯微孔发泡材料（MPP）下游主要应用领域包括新能源汽车市场和 5G 通信市场。聚丙烯微孔发泡材料是制作新能源汽车缓冲垫的重要原材料，根据中国汽车动力电池产业创新联盟等编制的《中国动力电池产业面向 2035 发展框架研究报告》，到 2035 年我国动力电池装车量预计将超过 1,952GWh。
- **申购建议：建议关注。**公司为国内研发实力较强、产品质量良好、品牌口碑优良的功能性高分子发泡材料供应商，是国内少数同时具备多种发泡材料规模化生产能力的企业之一。公司在发泡材料技术领域具备深厚的技术储备和丰富的开发经验，具备客户资源优势和产品多样化及应用领域优势。截至 2026 年 3 月 9 日，可比公司 PE TTM 均值达 86X，建议关注。
- **风险提示：宏观经济波动风险、主要原材料价格波动风险、国际贸易摩擦风险**

内容目录

| | |
|--|----|
| 1. 初始发行 4109 万股，申购日为 2026/3/11 | 4 |
| 1.1. 发行情况：发行价格 9.4 元/股，发行市盈率 13.89X | 4 |
| 1.2. 募投：预计年产 5 万立方米微孔发泡新材料项目完成后或解决产能瓶颈 | 5 |
| 2. 国家级专精特新“小巨人”企业，专注于功能性高分子发泡材料 | 6 |
| 2.1. 业务：2024 年公司 PE Foam 产品占总收入 39% | 6 |
| 2.2. 模式：2022-2025H1 前五大客户销售额占比从 21%下降至 17% | 7 |
| 2.3. 财务：2025 年营收 8.36 亿元（yoy+8%）、归母净利润同比+21% | 9 |
| 3. 下游应用需求旺盛，2028 年我国聚乙烯泡沫塑料市场规模或将达 34 亿美元 | 11 |
| 4. 申购建议：建议关注 | 17 |
| 5. 风险提示 | 17 |

图表目录

| | |
|---|----|
| 图表 1: 新恒泰本次发行价格 9.4 元/股 | 4 |
| 图表 2: 战略配售发行数量为 410.9 万股 | 4 |
| 图表 3: 年产 5 万立方米微孔发泡新材料项目拟投资 2.4 亿元 | 5 |
| 图表 4: 陈春平、金玮夫妇及其儿子陈俊桦合计控制公司 75.04% 的表决权 | 6 |
| 图表 5: 公司主要产品包括 PE Foam、IXPE、MPP | 6 |
| 图表 6: 2024 年 PE Foam 业务营收达 3 亿元 (单位: 万元) | 7 |
| 图表 7: 2024 年 PE Foam 业务毛利率为 18.47% | 7 |
| 图表 8: 2025H1 前五大客户销售额占比 16.86% | 8 |
| 图表 9: 公司主要产品的核心技术情况 | 8 |
| 图表 10: 2022-2025 年公司归母净利润 CAGR 为 35% | 10 |
| 图表 11: 预计 2028 年我国聚乙烯泡沫塑料市场规模将达到 34 亿美元 (单位: 百万美元) | 11 |
| 图表 12: 预计 2028 年全球 Vinyl Flooring 市场规模将达 436.76 亿美元 (单位: 十亿美元) | 12 |
| 图表 13: 预计 2028 年我国 Vinyl Flooring 市场规模将达 66.72 亿美元 (单位: 十亿美元) | 12 |
| 图表 14: 聚乙烯发泡材料在汽车领域应用广泛 | 12 |
| 图表 15: 2024 年我国汽车销量为 3,143.6 万辆 | 13 |
| 图表 16: 2028 年全球体育用品零售市场规模或将达 2,548.52 亿美元 (单位: 亿美元) 13 | |
| 图表 17: 预计 2029 年全球婴幼儿玩垫市场规模将达到 15.75 亿美元 (单位: 百万美元) | 13 |
| 图表 18: 2023 年我国发泡聚丙烯市场规模约为 26.57 亿元 | 14 |
| 图表 19: MPP 在新能源电池中发挥重要作用 | 15 |
| 图表 20: 2024 年我国新能源汽车渗透率达 40.93% | 15 |
| 图表 21: 2024 年我国动力电池装车量达 548.4GWh | 15 |
| 图表 22: 2024 年末我国新型储能累计装机规模达到 78.32GW | 16 |
| 图表 23: 公司竞争对手情况 | 16 |
| 图表 24: 可比公司 PE TTM 均值达 86X | 17 |

1. 初始发行 4109 万股，申购日为 2026/3/11

1.1. 发行情况：发行价格 9.4 元/股，发行市盈率 13.89X

新恒泰本次发行价格 9.4 元/股，发行市盈率 13.89X，申购日为 2026 年 3 月 11 日。本次公开发行股份数量为 4,109 万股，发行后总股本为 16,436 万股，本次发行数量占发行后总股本的 25.00%。本次发行不安排超额配售选择权。经我们测算，公司发行后预计可流通股本比例为 28.39%，老股占可流通股本比例为 11.95%。

图表 1：新恒泰本次发行价格 9.4 元/股

| | | | | |
|---------|--------------|------------|----------------|------------|
| 基本信息 | 股票代码 | 920028.BJ | 所属国民经济行业 | 橡胶和塑料制品业 |
| | 股票简称 | 新恒泰 | 发行代码 | 920028 |
| | 定价方式 | 直接定价 | 发行价格(元/股) | 9.40 |
| | 募集金额(万元) | 38,624.60 | 主承销商 | 浙商证券股份有限公司 |
| | 初始发行股份数量(万股) | 4,109.00 | 占发行后总股本比例 | 25.00% |
| | 战略配售比例 | 10.00% | 超额配售比例 | 0.00% |
| 日期与申购限制 | 路演日 | 2026-03-10 | 申购日 | 2026-03-11 |
| | 申购款退回日 | 2026-03-13 | 网上最高申购量(万股) | 184.90 |
| 基本面信息 | 2025年总营收(亿元) | 8.36 | 2025年归母净利润(万元) | 11,123.04 |
| | 2025年毛利率 | 26.39% | 2025年加权ROE% | 15.40% |
| | 2025年营收增速 | 7.94% | 2025年归母净利润增速 | 21.21% |
| 股本信息 | 发行前总股本(万股) | 12,327.00 | 发行前限售股(万股) | 11,769.19 |
| | 发行后预计可流通比例 | 28.39% | 老股占可流通股本比例 | 11.95% |
| 价格信息 | 发行PE(LYR)(倍) | 13.89 | 发行后2025EPS(元) | 0.68 |

资料来源：wind、公司公告、华源证券研究所

注：表中数据均不考虑超额配售

本次发行战略配售发行数量为 410.90 万股，占本次发行数量的 10.00%；网上发行数量为 3,698.10 万股，占本次发行数量的 90.00%。

图表 2：战略配售发行数量为 410.9 万股

| | 战略投资者名称 | 承诺认购数量(股) | 限售期(月) |
|---|--------------------------------|-----------|--------|
| 1 | 中信建投基金-共赢 79 号员工参与战略配售集合资产管理计划 | 3,704,700 | 12 |
| 2 | 浙商证券投资有限公司 | 404,300 | 12 |
| | 合计 | 4,109,000 | - |

资料来源：公司公告、华源证券研究所

1.2. 募投：预计年产 5 万立方米微孔发泡新材料项目完成后或解决产能瓶颈

公司发行募集资金总额扣除发行费用后，拟用于投资年产 5 万立方米微孔发泡新材料项目、IXPE 生产线技改扩建项目、研发中心建设项目和补充流动资金。年产 5 万立方米微孔发泡新材料项目拟投资建造新的生产基地，购置超临界物理发泡设备、发泡生产线、挤出生产线、成型机等先进生产设备，扩大 MPP 等微孔发泡材料生产规模。IXPE 生产线技改扩建项目拟通过本项目购置 IXPE 挤出自动化生产线、电子加速器、IXPE 自动化发泡生产线、环保处理设施等先进的生产制造设备，对公司 IXPE 产品现有生产线进行自动化改造，项目建成后公司将增加约年产 3 万立方米的 IXPE 的制造能力。募集资金投资项目实施后，或将解决现有产能瓶颈，满足持续增长的市场需求，进一步提升生产自动化水平和制造能力，提升生产效率，并进一步提高和巩固公司的技术实力。

图表 3：年产 5 万立方米微孔发泡新材料项目拟投资 2.4 亿元

| 项目名称 | 项目总投资（万元） | 拟投入募集资金（万元） |
|--------------------|-----------|-------------|
| 年产 5 万立方米微孔发泡新材料项目 | 24,232.00 | 24,135.00 |
| IXPE 生产线技改扩建项目 | 5,200.00 | 5,200.00 |
| 研发中心建设项目 | 5,448.00 | 5,448.00 |
| 补充流动资金 | 3,217.00 | 3,217.00 |
| 合计 | 38,097.00 | 38,000.00 |

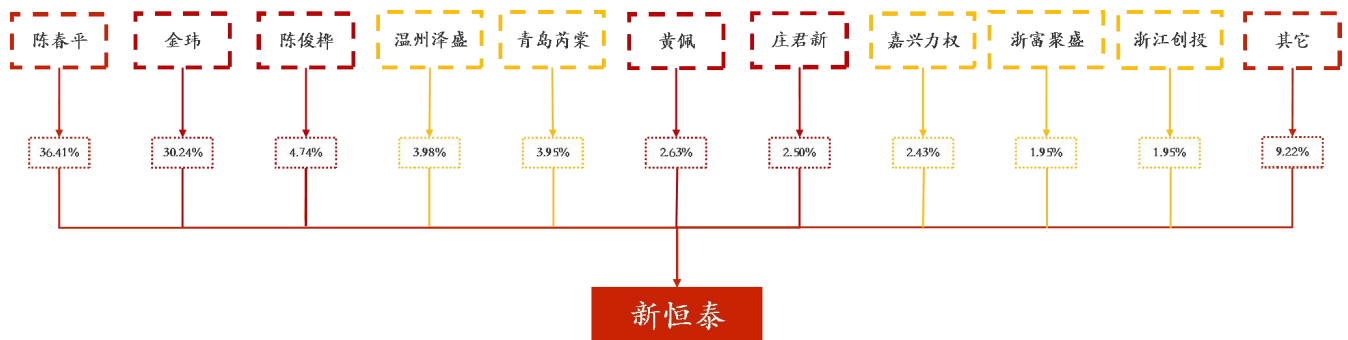
资料来源：新恒泰招股书、华源证券研究所

2. 国家级专精特新“小巨人”企业，专注于功能性高分子发泡材料

根据新恒泰招股书，公司专注于功能性高分子发泡材料的研发、制造和销售，经过十余年的发展，现已成为国内知名的具备多种发泡材料规模化生产能力的供应商。公司主要产品包括化学交联聚乙烯发泡材料（PE Foam）、电子辐照交联聚乙烯发泡材料（IXPE）、聚丙烯微孔发泡材料（MPP），也包括聚氨酯微孔发泡材料、非发泡 PVC 耐磨层等。公司被认定为国家级专精特新“小巨人”企业、重点“小巨人”企业、浙江省“专精特新”中小企业等，建有浙江省企业技术中心、浙江省企业研究院、浙江省高新技术企业研究开发中心，参与起草了多项行业标准、国家标准，公司产品或公司参与项目曾获得中国技术市场协会金桥奖三等奖、2023 年度“浙江制造精品”、2019 年度上海市科学技术奖（科技进步一等奖）等荣誉。

截至 2026 年 3 月 9 日，陈春平、金玮夫妇及其儿子陈俊桦合计控制公司 75.04% 的表决权，系公司控股股东及实际控制人，其中：陈春平直接持有公司 36.41% 的股份，通过嘉兴熙宏间接控制公司 1.22% 的股份；金玮直接持有公司 30.24% 的股份，通过嘉兴力权间接控制公司 2.43% 的股份；陈俊桦直接持有公司 4.74% 的股份。

图表 4：陈春平、金玮夫妇及其儿子陈俊桦合计控制公司 75.04% 的表决权



资料来源：新恒泰招股书、华源证券研究所 注：数据截至 2026/3/9

2.1. 业务：2024 年公司 PE Foam 产品占总收入 39%

公司主要产品包括化学交联聚乙烯发泡材料（PE Foam）、电子辐照交联聚乙烯发泡材料（IXPE）、聚丙烯微孔发泡材料（MPP）。

图表 5：公司主要产品包括 PE Foam、IXPE、MPP

| 产品名称 | 主要原材料 | 交联方式 | 发泡方式 | 性能优势 |
|----------------------|---------|---|---|---|
| 化学交联聚乙烯发泡材料（PE Foam） | 聚乙烯（PE） | 化学交联：聚乙烯与交联剂共同加热，分子相互键合交联成网络结构，改变化学结构提升材料熔体强度 | 化学发泡：添加发泡剂，发泡剂经加热分解后释放出气体，在聚合物基体中形成泡核并进一步生长完成发泡 | 具有隔音、隔热、保温、回弹力好、轻质化等特点，可根据应用领域调整硬度、厚度、回弹及颜色 |
| 电子辐照交联聚乙烯发泡材料（IXPE） | 聚乙烯（PE） | 辐照交联：使用高能电子辐射处理聚乙烯，引发聚合物长链之间的交联反应，使线 | 化学发泡：添加发泡剂，发泡剂经加热分解后释放出气体，在聚合物基体中形成 | 表面光滑平整、内部泡孔均匀细腻，吸水率非常低，缓冲性及隔音性好 |

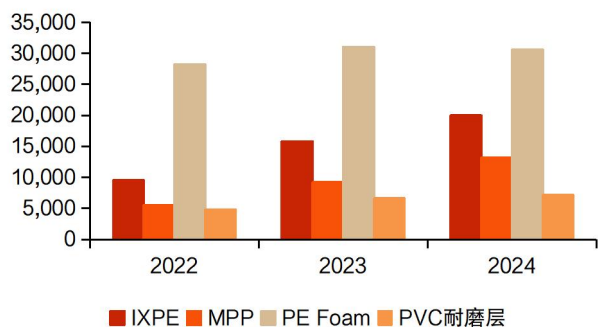
| | | | | |
|-----------------|----------|-----------------------------------|--|---|
| | | 型或支链型聚合物分子间以共价键连接, 形成网状结构, 提高熔体强度 | 泡核并进一步生长完成发泡 | |
| 聚丙烯微孔发泡材料 (MPP) | 聚丙烯 (PP) | 无需交联 | 物理发泡: 以处于超临界状态的 CO ₂ 、N ₂ 等作为绿色发泡剂进行微孔发泡 | 材料内部存在大量微米级泡孔, 机械强度、耐冲击性、介电性能、缓冲性、隔热性、耐腐蚀性等性能优异 |

资料来源: 新恒泰招股书、华源证券研究所

收入情况: 2022-2024 年, 公司 IXPE 业务营收分别为 9,512.21 万元、15,807.30 万元和 19,970.49 万元(2023-2024 年同比+66.18%、+26.34%), 占公司收入比例分别为 17.95%、23.27%和 25.79%; 2022-2024 年 MPP 业务营收分别为 5,542.53 万元、9,193.33 万元与 13,148.69 万元(2023-2024 年同比+65.87%、+43.02%), 占公司收入比例分别为 10.46%、13.53%和 16.98%; 2022-2024 年 PE Foam 业务营收分别为 28,222.71 万元、31,035.95 万元与 30,555.71 万元(2023-2024 年同比+9.97%、-1.55%), 占公司收入比例分别为 53.25%、45.69%和 39.47%; 2022-2024 年 PVC 耐磨层业务营收分别为 4,882.79 万元、6,657.12 万元与 7,184.05 万元(2023-2024 年同比+36.34%、+7.92%), 占公司业务收入比例分别为 9.21%、9.80%和 9.28%。

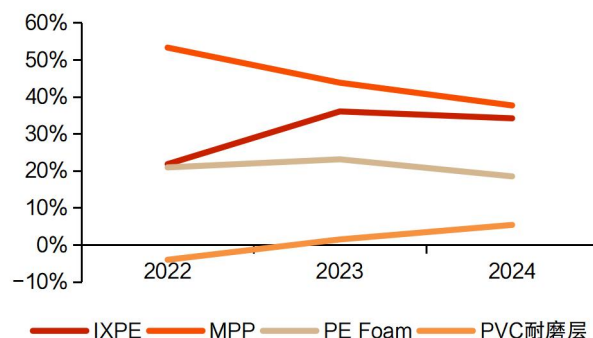
毛利率情况: 2022-2024 年, 公司 IXPE 业务的毛利率分别为 21.78%、36.02%、34.16%; MPP 业务毛利率分别为 53.27%、43.78%与 37.64%; PE Foam 业务毛利率分别为 20.89%、23.08%与 18.47%; PVC 耐磨层业务毛利率分别为-4.07%、1.43%与 5.35%。

图表 6: 2024 年 PE Foam 业务营收达 3 亿元(单位: 万元)



资料来源: 新恒泰招股书、华源证券研究所

图表 7: 2024 年 PE Foam 业务毛利率为 18.47%



资料来源: 新恒泰招股书、华源证券研究所

2.2. 模式: 2022-2025H1 前五大客户销售额占比从 21%下降至 17%

公司采取直销客户为主、贸易商客户为辅的销售模式。在直销客户模式中, 公司客户主要为下游产品制造商, 包括大型地板制造商、新能源电池配套模切商、新能源汽车制造商、生活用品制造商、运动用品制造商、通信天线制造商等, 公司向其销售产品作为客户生产环节使用的材料, 需进一步生产加工。向贸易类客户提供的产品以成品类为主, 公司对贸易商客户销售均为买断式销售。

图表 8：2025H1 前五大客户销售额占比 16.86%

| 期间 | 客户名称 | 金额（万元） | 占营业收入比例 |
|--------------|---|-----------|---------|
| 2022 年 | 财纳福诺家居（中国）有限公司 | 3,226.03 | 6.09% |
| | 江苏中鑫家居新材料股份有限公司 | 2,712.92 | 5.12% |
| | 南京虎渔进出口贸易有限公司 | 2,426.16 | 4.58% |
| | VN ECOFLOOR JSC | 1,580.59 | 2.98% |
| | 温州凯强贸易有限公司 | 1,200.62 | 2.27% |
| | 合计 | 11,146.31 | 21.03% |
| 2023 年 | 江苏中鑫家居新材料股份有限公司 | 3,073.22 | 4.52% |
| | 财纳福诺家居（中国）有限公司 | 2,896.76 | 4.26% |
| | 常州市贝美家居科技有限公司 | 2,573.58 | 3.79% |
| | VN ECOFLOOR JSC | 2,479.90 | 3.65% |
| | 南京虎渔进出口贸易有限公司 | 2,373.54 | 3.49% |
| | 合计 | 13,396.99 | 19.72% |
| 2024 年 | 爱丽家居科技股份有限公司 | 3,046.33 | 3.93% |
| | 江苏中鑫家居新材料股份有限公司 | 3,035.71 | 3.92% |
| | 财纳福诺家居（中国）有限公司 | 2,724.22 | 3.52% |
| | VIETNAM VANLY NEW MATERIAL TECHNOLOGY CO.,LTD | 2,337.02 | 3.02% |
| | 南京虎渔进出口贸易有限公司 | 2,327.80 | 3.01% |
| | 合计 | 13,471.07 | 17.40% |
| 2025 年 1-6 月 | 江苏中鑫家居新材料股份有限公司 | 1,533.39 | 3.99% |
| | 常州市贝美家居科技有限公司 | 1,469.95 | 3.83% |
| | 爱丽家居科技股份有限公司 | 1,270.72 | 3.31% |
| | AKGUN YAPI VE ZEMIN KAPLAMLARI SAN VE DIS TIC LTD | 1,200.27 | 3.12% |
| | 浙江裕华家居材料有限公司 | 1,002.43 | 2.61% |
| | 合计 | 6,476.76 | 16.86% |

资料来源：新恒泰招股书、华源证券研究所

公司基于各种性能发泡材料的要求已形成了生产工艺、配方配比、工艺参数、先进生产设备的相互关联性，形成了一系列多产品多应用领域的发泡材料高效制备技术，产品广泛应用于建筑装饰、新能源电池、通信、汽车内饰、运动用品、包装、鞋材、婴童用品、消费电子等众多领域。

图表 9：公司主要产品的核心技术情况

| 序号 | 技术名称 | 技术特色 | 技术来源 | 技术应用情况 |
|----|------------------------|--|------|---------------|
| 1 | 多系列高性能 PE/EVA 发泡材料制备技术 | 通过配方设计，调控 PE、EVA、发泡剂、助剂的配比，经密炼、开炼制备各相分散均匀的片材，而后通过高温模压发泡或常压自由发泡，控制产品色彩、倍率、硬度、力学性能等，制备阻燃、抗静电、导电、回弹、防潮性能优良的发泡材料，以适应建筑装饰、玩具、爬爬垫、箱包内衬、汽车内饰、缓冲防护等不同应用领域的需求。 | 自主研发 | PE Foam、瑜伽产品等 |
| 2 | 常规型 IXPE 发泡材料制备技术 | 公司研究了不同型号聚乙烯基体材料的可发性，并基于每种型号材料及其配方配比实现了生产工艺参数的关联性，通过基体筛选与辐照参数的设定实现材料硬度与韧性的调控，改变发泡剂添加量实现倍率和硬度的调控，调控发泡温度与发泡牵引速度实现均匀高效发泡，制备结构性能均一、可控的 IXPE 发泡材料。 | 自主研发 | IXPE |
| 3 | 功能性 IXPE 发泡材料制备技术 | 公司通过对功能填料进行表面浸润提升其表面活性及分散性，而后根据不同填料耐温及耐剪切性能设计双螺杆剪切模块结构，使功能填料在材料基体中达到微米级分散；或将功能性填料接枝到聚乙烯分子链上；或将不同类型高温聚合物与聚乙烯进行磨粉，制备超细粉体实现一定程度的分散，并通过设计剪切结构单元实现分子链级别的缠绕分散。上述工序后与发泡剂等助剂进行低温挤出母片，高温发泡，制备 | 自主研发 | IXPE |

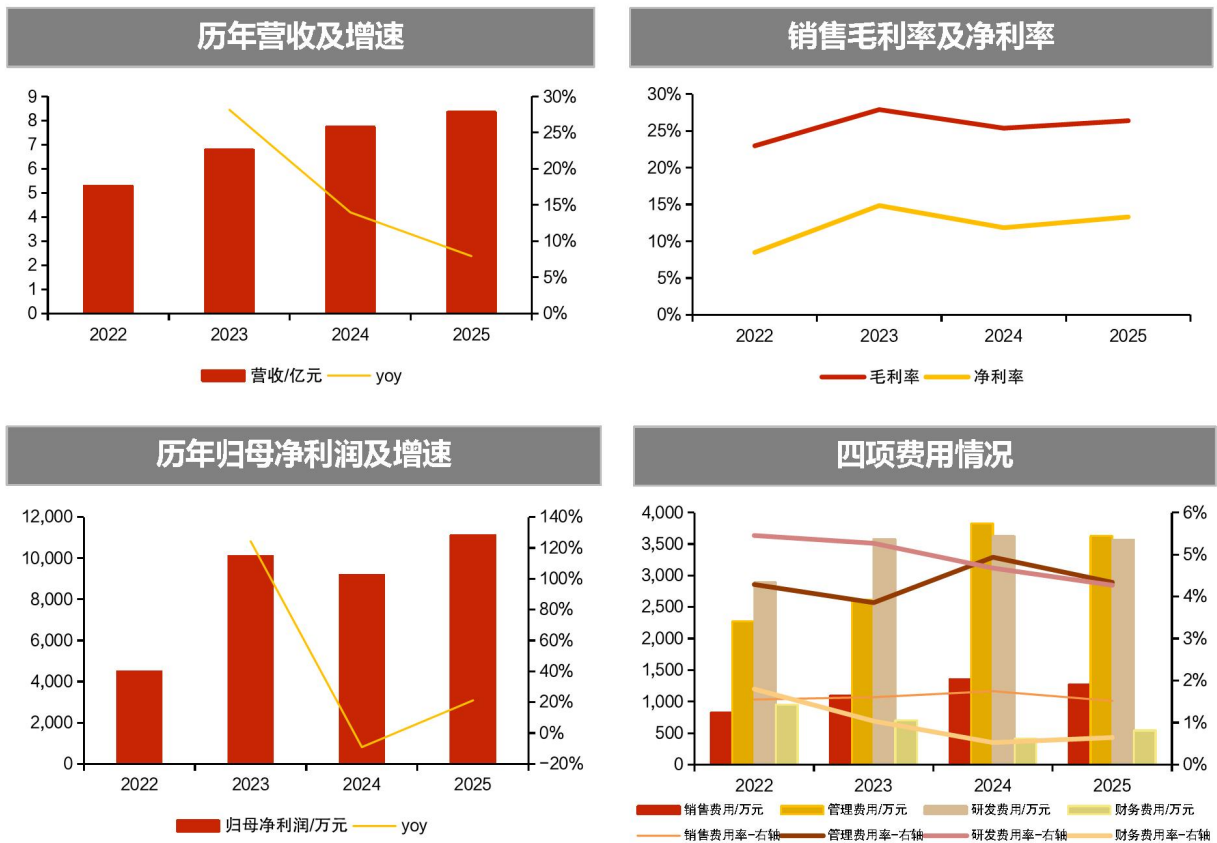
| | | | | |
|---|-------------------|---|------|----------------|
| | | 阻燃、抗菌、导电、抗静电、增硬、增韧的系列功能化 IXPE 发泡材料。 | | |
| 4 | 可再生发泡材料制备技术 | 通过对发泡边角料进行高温熔融剪切破坏其网络交联结构，视情况进行一定的化学接枝改性，提高其流动性，避免二次发泡过程中树脂内部局部产生过度交联，彻底分解残存的发泡助剂，使树脂内部成分一致并可控，避免了残存的发泡助剂在二次发泡过程中造成的不可控影响，而后以一定的配比与原材料、复合助剂等进行复配加工，实现发泡交联边角料、残次品的再次利用，提升材料利用率、降低生产成本。 | 自主研发 | PE Foam、IXPE 等 |
| 5 | 超临界流体发泡工程技术 | 通过自主设计超临界气体控制单元、传热单元、模具结构，将发泡母板置于高温高压的密闭型腔中，使其浸润饱和达到均相体系，进一步地通过快速泄压开模，实现了超临界流体发泡技术制备微孔发泡材料的工程化。 | 自主研发 | MPP |
| 6 | 新能源电池缓冲阻隔用聚丙烯发泡技术 | 通过对高熔体强度基体筛选配方优化，制备了高可发性宽熔程聚丙烯发泡基体，通过发泡工艺优化调节二氧化碳与氮气的配比及总压力、泄压速率来控制泡孔成核效率，提高了泡孔结构及发泡倍率的均一性，实现泡孔结构的精确调控，通过功能化配方设计，添加阻燃剂、高极性填料，实现了阻燃、高表面能的改性，制备了性能优异且稳定的新能源电池缓冲阻隔用聚丙烯发泡材料。通过后段精密加工工艺，实现了聚丙烯发泡片材最小 0.3mm 厚度，最小厚度公差 $\pm 0.1\text{mm}$ 的生产制备，拓宽了其在新能源领域的应用。 | 自主研发 | MPP |
| 7 | 5G 透波用聚丙烯发泡技术 | 添加紫外吸收剂、光稳定剂、抗氧剂等助剂及高模量聚丙烯，并对剪切模块进行优化实现各组分在材料基体中的良好分散，提高了材料耐候性及力学性能。发泡过程中控制饱和气体压力和泄压速率，对泡孔尺寸与泡孔密度进行精确化设计，实现其介电性能的调控（介电常数 ≤ 1.1 ，介电损耗 ≤ 0.01 ），满足不同频段电磁波的穿透性。对发泡后材料进行高温退火处理提升其尺寸稳定性，并在表面贴合耐候性薄膜，进一步提升其耐候性及刚性，达到户外长时间使用工况，应用在 5G 天线罩领域。 | 自主研发 | MPP |
| 8 | 热塑性聚氨酯微孔发泡制备技术 | 通过对不同体系的热塑性聚氨酯进行熔融制备成型，而后对热塑性聚氨酯进行超临界流体的浸润饱和，并通过快速泄压完成发泡，进一步通过快速熟化工艺定型，可应用在高回弹减震鞋材领域。 | 自主研发 | MTPU |

资料来源：新恒泰招股书、华源证券研究所

2.3. 财务：2025 年营收 8.36 亿元 (yoy+8%)、归母净利润同比+21%

营收方面，2022-2025 年公司营业收入总体呈增长趋势，主要系公司与重要客户持续深入的合作、开拓新客户以及下游产品需求变动综合影响所致。2023 年营收达 6.79 亿元 (yoy+28.16%)，2024 年营收达 7.74 亿元 (yoy+13.98%)，2025 年营收达 8.36 亿元 (yoy+7.94%)。**利润方面**，公司归母净利润从 2022 年的 4500 万元上升至 2025 年的 11123.04 万元，2025 年同比+21.21%。**盈利能力方面**，2025 年毛利率和净利率分别为 26.39%和 13.31%。**成本管控方面**，2022-2025 年期间费用率分别为 13%、12%、12%、11%，整体呈下降趋势。

图表 10: 2022-2025 年公司归母净利润 CAGR 为 35%



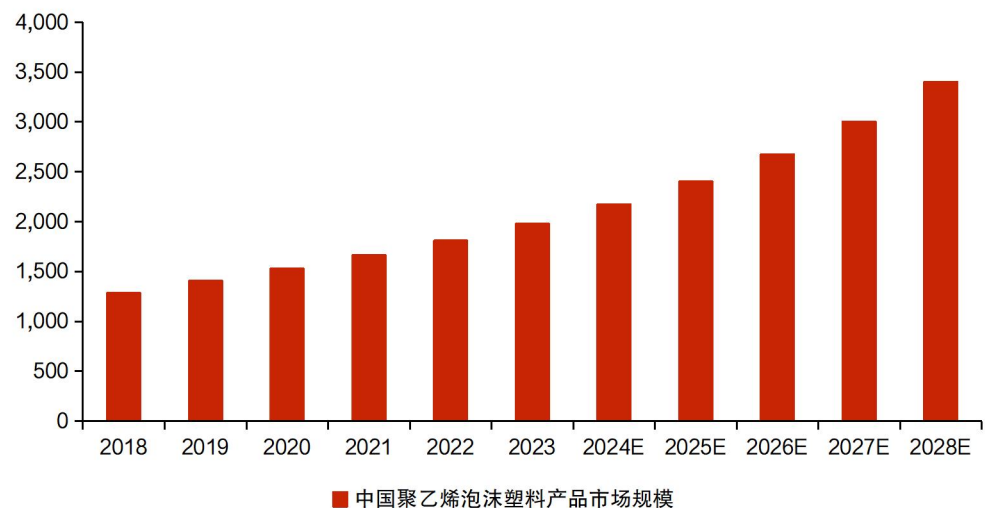
资料来源: 新恒泰招股书、华源证券研究所

3. 下游应用需求旺盛，2028 年我国聚乙烯泡沫塑料市场规模或将达 34 亿美元

➤ 交联聚乙烯发泡材料行业

根据新恒泰招股书，聚乙烯（PE）具有优良的物理化学性能，同时凭借其产量大、价格低廉、易获得等优点，被广泛应用于各种领域。发泡聚乙烯材料由于具有独特的多孔结构和优异的隔热、缓冲保护、轻质化、耐腐蚀等特性，成为最早工业化应用的发泡材料之一，广泛应用于基础设施、建筑、家居生活等领域。根据 Technavio 的数据，2018 年至 2023 年，中国市场发泡聚乙烯材料复合增长率为 9.04%，2023 年我国聚乙烯泡沫塑料市场规模达 19.76 亿美元，且预计 2028 年将达到 34.00 亿美元。

图表 11：预计 2028 年我国聚乙烯泡沫塑料市场规模将达到 34 亿美元（单位：百万美元）



资料来源：Technavio、新恒泰招股书、华源证券研究所

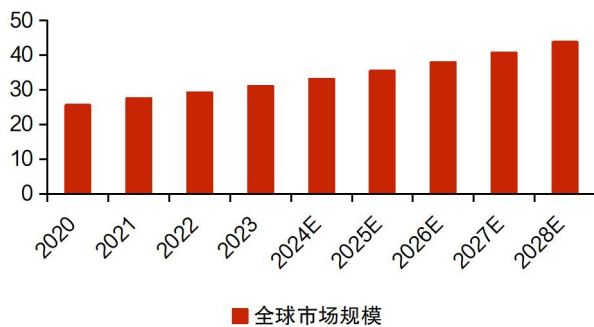
根据新恒泰招股书，传统的无压发泡工艺主要将聚乙烯材料在加热或者辐射条件下发泡，该种制备方式具备设备投资低、制备简单等优点，但也存在制备泡孔均匀性较差、泡孔尺寸不易控制、发泡倍率低等问题。为解决前述问题，通过交联法使乙烯分子形成三维网状结构（即交联聚乙烯“Cross-Linked Polyethylene”）提高物理特性已成为聚乙烯发泡材料的新方向。目前，按照交联方式，交联型聚乙烯发泡材料可划分为化学交联聚乙烯和电子辐照交联聚乙烯（IXPE）。经过交联反应的发泡材料即为交联聚乙烯发泡材料，兼具交联材料和发泡材料的优点。相较普通的聚乙烯发泡材料，交联聚乙烯发泡材料泡孔结构更均匀规则，且耐热、耐蠕变、耐候、耐化学腐蚀、耐应力开裂、弹性及力学强度等性能均能得到改善。上述优势使得交联聚乙烯发泡材料的应用范围更为广泛，如建筑行业材料、绝缘隔音隔热材料、填充材料及轻量化材料等领域。新恒泰 PE Foam 及 IXPE 产品均属于交联聚乙烯发泡材料，下游主要应用领域包括建筑装饰材料、汽车内饰材料、生活及运动用品及塑料包装材料市场。

根据新恒泰招股书，PVC 地板在国际上也常被划分为 Vinyl Flooring（乙烯基地板）。根据 Technavio 的统计数据，2020 年度至 2023 年度 Vinyl Flooring 全球市场规模由 255.07 亿

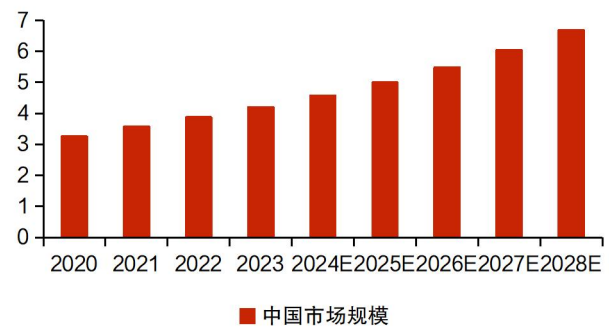
美元增长至 310.46 亿美元，复合增长率为 6.77%，预计 2028 年度全球市场规模将达 436.76 亿美元，具有较大的市场规模。

根据新恒泰招股书，PVC 地板是一种以 PVC 树脂粉、增塑剂、石粉等为原材料，经过挤塑、热压、回火、淋膜等工序制作而成的新型轻体装饰材料。在 PVC 地板的生产过程中，IXPE 和 PE Foam 通常作为 PVC 地板的静音层材料，PVC 耐磨层产品通常用于 PVC 地板的耐磨层材料。PVC 地板在我国起步较晚，受传统消费观念及装修习惯差异的影响，总体渗透率低于欧美国家。根据 Technavio 的统计数据，2020 年至 2023 年我国 Vinyl Flooring（乙烯基地板）市场规模由 32.50 亿美元增长至 42.01 亿美元，复合增长率为 8.93%，预计 2028 年市场规模将达 66.72 亿美元。我国 PVC 地板虽起步较晚，但复合增长率高于国际市场和美国市场，未来市场空间较大。根据头豹研究院的统计数据，我国 2023 年地板市场规模为 1,664 亿元，按照 Technavio 的统计数据估算，我国 PVC 地板渗透率约为 18%。目前我国 PVC 地板主要集中运用于商场、医院、写字楼、酒店等公共场所，未来随着 PVC 地板优势的显现、新一代消费群体观念的改变、低碳环保政策的持续推行，预计未来国内 PVC 地板市场的需求将稳定增长。

图表 12：预计 2028 年全球 Vinyl Flooring 市场规模将达 436.76 亿美元（单位：十亿美元）



图表 13：预计 2028 年我国 Vinyl Flooring 市场规模将达 66.72 亿美元（单位：十亿美元）



资料来源：Technavio、新恒泰招股书、华源证券研究所

资料来源：Technavio、新恒泰招股书、华源证券研究所

根据新恒泰招股书，在汽车领域，聚乙烯发泡材料凭借着轻质、隔音、防水性能在汽车脚垫、车门内衬、顶棚隔热垫、后备箱隔音棉、中控内饰等部分应用广泛，同时凭借着良好的轻质、拉伸性、缓冲性、韧性，可用作电器胶带、汽车工业胶带等胶带基材。

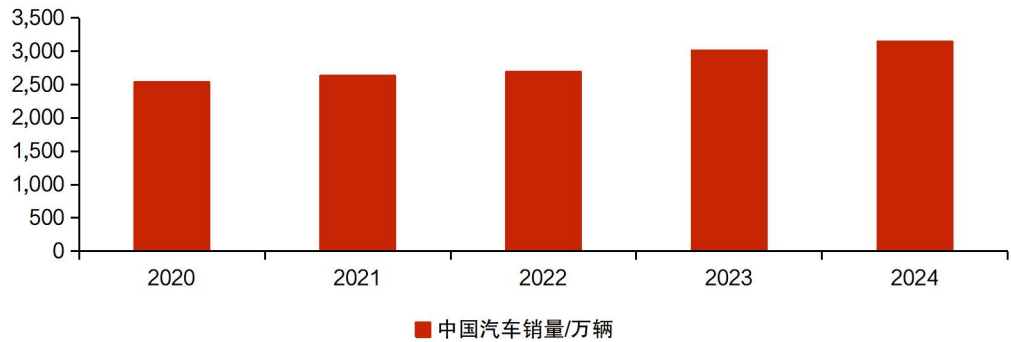
图表 14：聚乙烯发泡材料在汽车领域应用广泛



资料来源：新恒泰招股书、华源证券研究所

根据新恒泰招股书，根据中国汽车工业协会发布的数据显示，2024 年我国汽车产销累计完成 3,128.2 万辆和 3,143.6 万辆，同比分别增长 3.7%和 4.5%，产销量再创新高，我国汽车产销总量连续 16 年位居全球第一。

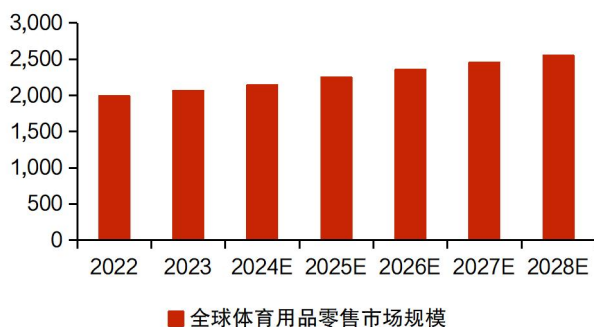
图表 15：2024 年我国汽车销量为 3,143.6 万辆



资料来源：中国汽车工业协会、新恒泰招股书、华源证券研究所

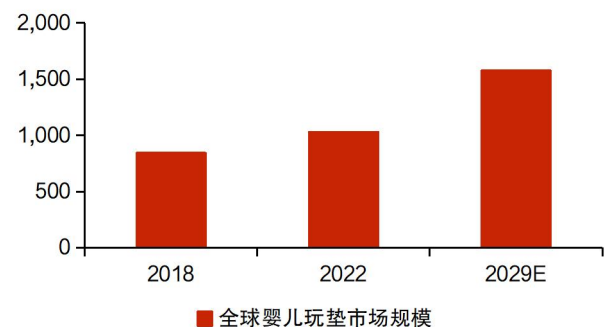
根据新恒泰招股书，聚乙烯发泡材料具有轻盈柔软的特性，可提供一定的缓冲和支撑，减少婴幼儿在活动过程中受到的冲击和压力，且产品无毒、无刺激性气味，因此在拼图地垫、工艺纸张、玩垫、玩具、文具等婴幼儿用品中应用广泛。同时，聚乙烯发泡后良好的耐用性、抗冲击性、耐热性和缓冲性能，也使其广泛应用于运动鞋、瑜伽垫、护膝、护肘等运动器材中。**运动用品方面**，根据 MarketLine 的统计，2023 年全球体育用品零售市场规模达 2,061.84 亿美元，至 2028 年，全球体育用品零售市场规模或将达 2,548.52 亿美元。体育用品庞大的市场容量为聚乙烯发泡材料提供了旺盛的市场需求。**婴幼儿用品方面**，全球市场规模整体较大，以婴幼儿玩垫为例，根据 QYResearch 的数据显示，2022 年全球婴幼儿玩垫市场规模达到 10.29 亿美元，且预计至 2029 年将达到 15.75 亿美元。

图表 16：2028 年全球体育用品零售市场规模或将达 2,548.52 亿美元（单位：亿美元）



资料来源：MarketLine、新恒泰招股书、华源证券研究所

图表 17：预计 2029 年全球婴幼儿玩垫市场规模将达到 15.75 亿美元（单位：百万美元）



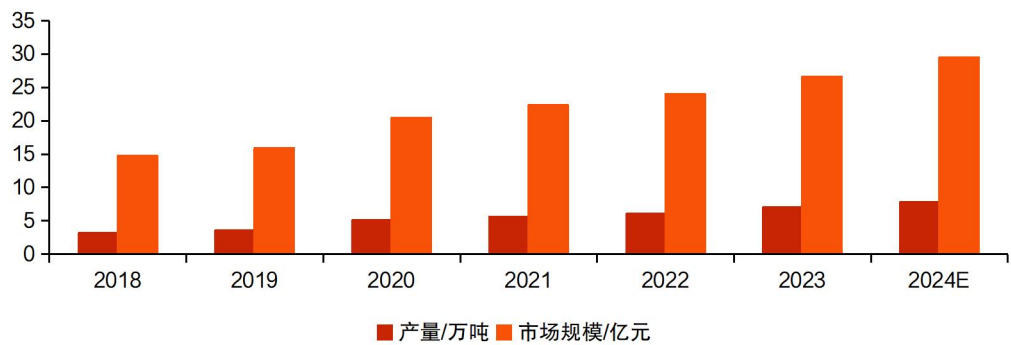
资料来源：QYResearch、新恒泰招股书、华源证券研究所

➤ 聚丙烯微孔发泡材料行业

根据新恒泰招股书，发泡聚丙烯材料是以聚丙烯为基础树脂制备的发泡材料。与常用发泡材料相比，发泡聚丙烯具有诸多优点，包括原料来源丰富，耐热性、机械强度、耐冲击性、

隔热性、耐腐蚀性等性能良好，绿色环保，可回收性强，不含有毒物质等，被广泛应用于新能源、通信、汽车、建筑、包装等各个领域，存在广阔的市场空间。根据 MMR 的统计，2023 年全球发泡聚丙烯市场规模达 11.25 亿美元，预计 2030 年将达到 17.25 亿美元。中国方面，根据中商产业研究院、华经产业研究院的统计数据，2023 年我国发泡聚丙烯市场规模约为 26.57 亿元，同比增长 10.71%。

图表 18：2023 年我国发泡聚丙烯市场规模约为 26.57 亿元

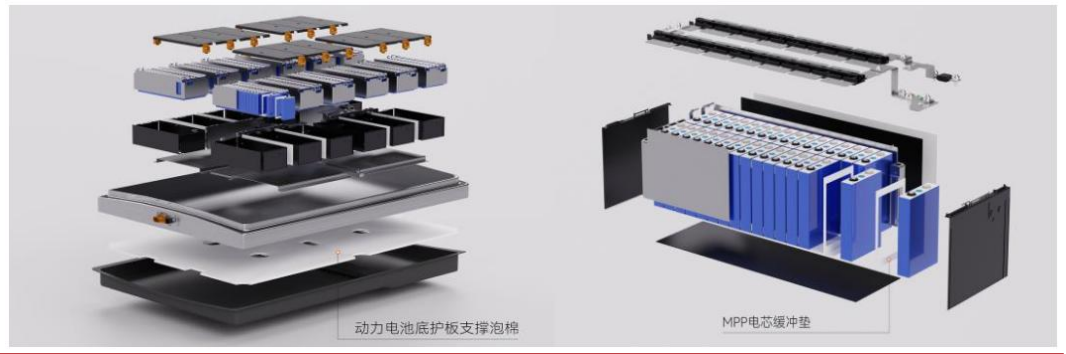


资料来源：中商产业研究院、华经产业研究院、新恒泰招股书、华源证券研究所

根据新恒泰招股书，微孔发泡聚合物材料是指泡孔分布均匀、泡孔平均直径在 $1\mu\text{m} \sim 100\mu\text{m}$ ，泡孔密度在 $10^7 \sim 10^{10}$ 个/ cm^3 ，材料密度可比发泡前减少 5%~98% 的发泡聚合物材料。微孔发泡聚合物材料在发泡过程中需要添加发泡剂，使聚合物加工过程中产生气体，发泡剂按照气体形成的机理主要分两类：化学发泡剂和物理发泡剂。化学发泡剂在高温或催化下会发生化学反应释放出气体，产生泡孔。物理发泡剂则是通过相态的变化提供气体，无化学反应的发生，常用的物理发泡剂有烷烃类化合物、氟氯烃、超临界 CO_2 、超临界 N_2 等。其中超临界流体在安全、环保方面优于易燃易爆的烷烃类化合物和对大气污染严重的氟氯烃，具有良好的流动性、热传导性和扩散能力。与传统发泡工艺相比，超临界流体发泡具有参数控制精准、泡孔分布更加均匀、泡孔尺寸可控等优点。超临界流体发泡采用的介质多为惰性物质（如 CO_2 、 N_2 等），生产过程安全、无有害物质排放、产品中无发泡剂残留，是一种理想的发泡方法，并在微孔发泡领域展现出了广阔的市场前景。新恒泰利用超临界流体作为发泡剂对聚丙烯进行发泡生产出聚丙烯微孔发泡材料（MPP），发泡过程中采用的 CO_2 和 N_2 等气体无毒无害，无安全隐患，且成本低廉，是一种绿色环保、产品性能优异的发泡方法。

根据新恒泰招股书，聚丙烯微孔发泡材料作为制作**新能源电池缓冲垫的重要原材料**，主要应用在电芯之间、模组端板以及底护板等部位，起到缓冲、支撑、隔热和保温的作用。伴随着新能源汽车产业和储能产业的扩张，公司产品在动力电池和储能电池市场均有望迎来较大的增量需求。

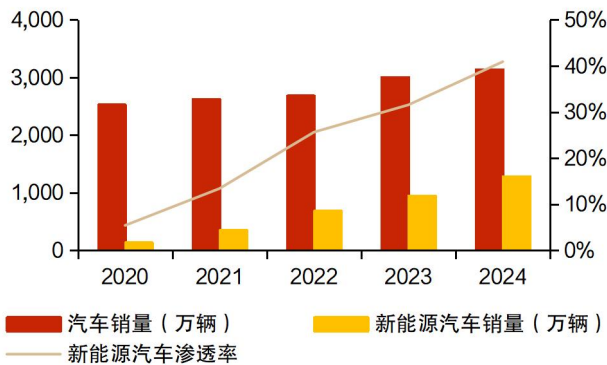
图表 19: MPP 在新能源电池中发挥重要作用



资料来源: 新恒泰招股书、华源证券研究所

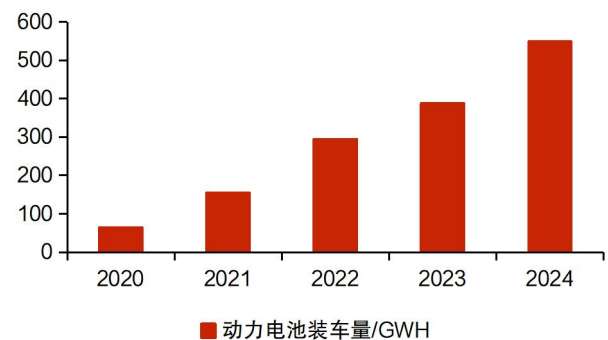
根据新恒泰招股书,作为新能源汽车电力系统核心的动力电池,在新能源产业的带动下,出货量不断提高。根据中国汽车动力电池行业产业创新联盟等数据,2024年我国动力电池装车量已达548.40GWh,同比增长41.45%。根据中国汽车动力电池产业创新联盟等编制的《中国动力电池产业面向2035发展框架研究报告》,到2035年,我国动力电池装车量预计将超过1,952GWh,新能源汽车预计市场渗透率将达到90%左右,全球新能源汽车预计市场渗透率将达到70%左右。

图表 20: 2024 年我国新能源汽车渗透率达 40.93%



资料来源: 中国汽车工业协会、新恒泰招股书、华源证券研究所

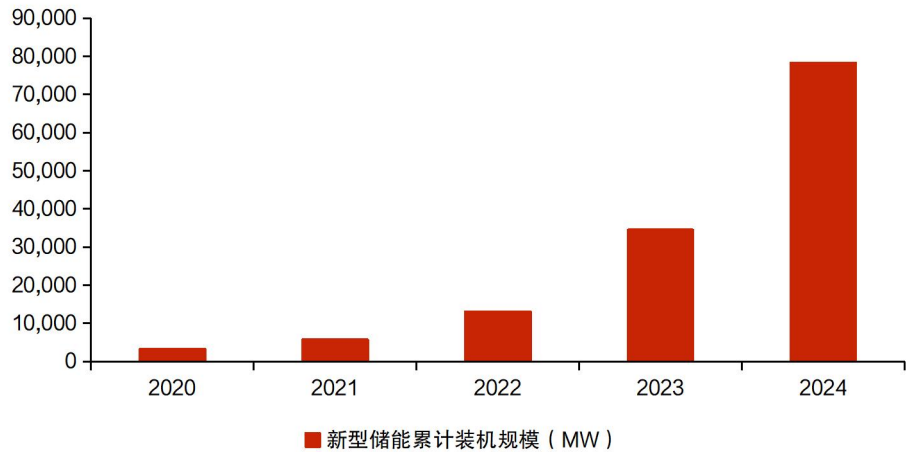
图表 21: 2024 年我国动力电池装车量达 548.4GWh



资料来源: iFind、中国汽车动力电池行业产业创新联盟、新恒泰招股书、华源证券研究所

根据新恒泰招股书,除动力电池外,聚丙烯微孔发泡材料也可用于新型储能锂电池中。截至2024年末,根据CNESA全球储能数据库数据,我国新型储能累计装机规模达到78.32GW,占全球市场的47%,在我国新型储能市场中,锂离子电池储能占比97.1%,处于绝对主导地位。2025年,随着AI的快速发展,算力需求快速增长,算力的“能量燃料”电力消耗增加,储能电池作为电力供应的“缓冲器”,对保障算力持续运行具有较大作用,预计未来产销量有望迎来大幅增长。根据CNESA《储能产业研究白皮书2025》预测,理想场景下,预计2030年我国新型储能累计规模将达到291.2GW,预计复合年均增长率为24.5%。

图表 22：2024 年末我国新型储能累计装机规模达到 78.32GW



资料来源：iFind、新恒泰招股书、华源证券研究所

根据新恒泰招股书，聚丙烯微孔发泡材料在 5G 通信中可用于天线罩等产品的生产制造。聚丙烯微孔发泡材料具有低介电损耗的特点，且其介电性能在不同电池频段变化下保持稳定，能够保证天线外罩具有良好的透波性，同时，聚丙烯微孔发泡材料所具备的轻质化特性、良好的耐腐蚀性可较好地满足 5G 天线罩在恶劣环境中长期使用。根据工信部的统计数据，我国 5G 基站建设总数已由 2020 年的 77 万个增长至 2024 年的 425 万个，随着 5G 基站的建设及 5G 网络的发展，5G 微波系统天线罩的需求量也随之大幅增长。此外，近年来，国际电信联盟 (ITU) 相继发布了多项 6G 相关研究成果。相较 5G，6G 通过通信技术与信息技术、数据技术、感知技术及人工智能等技术的深度融合，由移动通信网络发展为移动多维信息网络，拥有更高的频谱利用率，以提供更大的带宽和更低的延迟，在对聚丙烯微孔发泡材料的性能和特性提出更高要求的同时也创造了更广阔的市场空间。

新恒泰具备显著竞争优势，主要体现在技术优势、客户资源优势、产品多样化及应用领域优势及区位优势四个方面。公司建立了一系列产品的生产线，掌握多种发泡技术，通过多年的研发和各个应用领域的技术积累，基于各种性能发泡材料的要求已形成了生产工艺、配方配比、工艺参数、先进生产设备的相互关联性，形成了一系列多产品、多应用领域的发泡材料高效制备技术。凭借着良好的产品性能和及时的客户响应能力，公司已积累了大量优质的客户资源。在建筑建材领域，公司的产品被应用在爱丽家居、海象新材、财纳福诺等知名地板制造商的产品中；在新能源电池和通信领域，公司的产品被应用在宁德时代、比亚迪、欣旺达、上汽集团、华为等知名品牌的產品中。公司竞争对手包括积水化学工业株式会社、东丽株式会社、祥源新材等。

图表 23：公司竞争对手情况

| 公司名称 | 主营业务 | 主要产品 |
|------------|---|---|
| 积水化学工业株式会社 | 高性能塑料、城市基础设施与环境、住宅和医疗等领域 | 发泡聚烯烃、车辆用树脂、粘合剂、胶带、薄膜等 |
| 东丽株式会社 | 纤维、功能性化工产品、碳纤维复合材料、聚烯烃发泡材料、环境工程、生命科学等 | 纤维、功能性化工产品、碳纤维复合材料、聚烯烃发泡材料等 |
| 祥源新材 | 聚烯烃发泡材料、聚氨酯发泡材料、有机硅橡胶、超临界发泡材料等的研发、生产及销售 | 聚烯烃发泡材料 (IXPE 及 IXPP 材料)、聚氨酯发泡材料、有机硅橡胶、超临界发泡材料等 |
| 润阳科技 | 聚烯烃发泡材料的研发、生产及销售 | 电子辐照交联聚乙烯 (IXPE) |

| | | |
|---------------|------------------------------|---|
| 深圳市长园特发科技有限公司 | 交联聚乙烯泡棉、聚丙烯泡棉及防静电材料的研发、生产与销售 | XPE 泡棉、IXPE 泡棉、IXPP 泡棉及其为基材的各类复合材料等 |
| 新恒泰 | 功能性高分子发泡材料的研发、制造和销售 | 化学交联聚乙烯发泡材料 (PE Foam)、电子辐照交联聚乙烯发泡材料 (IXPE)、聚丙烯微孔发泡材料 (MPP), 也包括聚氨酯微孔发泡材料、非发泡 PVC 耐磨层等 |

资料来源：新恒泰招股书、华源证券研究所

4. 申购建议：建议关注

公司为国内研发实力较强、产品质量良好、品牌口碑优良的功能性高分子发泡材料供应商，是国内少数同时具备多种发泡材料规模化生产能力的企业之一。公司在发泡材料技术领域具备深厚的技术储备和丰富的开发经验，具备客户资源优势和产品多样化及应用领域优势。截至 2026 年 3 月 9 日，可比公司 PE TTM 均值达 86X，建议关注。

图表 24：可比公司 PE TTM 均值达 86X

| 公司名称 | 股票代码 | 市值/亿元 | PE TTM | 2024 年营收/亿元 | 2024 年归母净利润/万元 | 2024 年毛利率 | 2024 年净利率 | 2024 年研发费用率 |
|------|-----------|-------|--------|-------------|----------------|-----------|-----------|-------------|
| 祥源新材 | 300980.SZ | 50.70 | 111.85 | 4.76 | 2,557.51 | 29.34% | 5.37% | 4.79% |
| 润阳科技 | 300920.SZ | 42.12 | 120.51 | 4.07 | 2,543.85 | 20.68% | 3.83% | 3.77% |
| 一诺威 | 920261.BJ | 46.70 | 24.55 | 68.57 | 17,655.76 | 6.34% | 2.57% | 0.65% |
| | 均值 | 46.51 | 85.64 | | | | | |
| | 中值 | 46.70 | 111.85 | | | | | |
| 新恒泰 | 920028.BJ | - | - | 7.74 | 9,176.43 | 25.37% | 11.85% | 4.68% |

资料来源：Wind、华源证券研究所 注：数据截至 2026/3/9

5. 风险提示

宏观经济波动风险：公司产品被广泛应用于建筑装饰、新能源电池、通信、汽车内饰、运动用品、包装、鞋材、婴童用品、消费电子等诸多领域，公司所处行业及下游产业与宏观经济形势存在高度关联，宏观经济周期波动将对公司的经营状况产生一定的影响。当前，受世界经济存在不确定性、地缘政治局势紧张、国内整体经济增速放缓等因素影响，宏观经济下行风险增加。未来，如果宏观经济发展情况波动较大，可能对公司市场的需求产生不利影响，进而对公司未来经营产生一定的不确定性影响。

主要原材料价格波动风险：公司产品的主要原材料为聚乙烯、聚丙烯等石油化工下游产品，与国际石油价格关系密切。由于聚乙烯、聚丙烯等原材料成本占主营业务成本比重较大，价格波动可能导致产品销售成本和毛利率波动。受国际市场需求变动、经济周期等多方面因素影响，未来原油价格存在不确定性，公司因此面临主要原材料价格波动的风险。

国际贸易摩擦风险：公司的 IXPE、PE Foam、PVC 耐磨层等产品被下游建筑装饰领域的客户广泛用作 PVC 塑料地板的静音缓冲材料和耐磨层材料，并通过下游客户生产加工后出口国际市场。近年来，国际贸易政策反复变化，包括 PVC 塑料地板在内的下游行业企业受到较大影响。若各国贸易政策持续发生重大不利变化，可能导致公司下游行业需求和竞争格局

发生较大变化，下游客户可能对产品关税承担方式及产品价格提出调整，进而可能会对公司销售及利润水平产生不利影响。

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）。