

2026 年 03 月 31 日

## 证券分析师

赵昊  
SAC: S1350524110004  
zhaohao@huayuanstock.com

## 联系人

胡文瀚  
huwenhan@huayuanstock.com

## 创达新材 (920012.BJ)

——功率/光电半导体封装材料领先企业，汽车电子等下游增长驱动

## 投资要点：

- **创达新材本次发行价格 19.58 元/股，发行市盈率 14.72X，申购日为 2026 年 4 月 1 日。**本次发行数量为 1233 万股，发行后总股本为 4932 万股，本次发行数量占发行后总股本的 25%。经我们测算，公司发行后预计可流通股本比例为 29.40%，老股占可流通股本比例为 14.98%。本次发行战略配售发行数量为 123 万股，占本次发行数量的 10.00%。有 2 家战略投资者参与公司的战略配售。此次募投项目中新增产能项目“年产 12000 吨半导体封装用关键配套材料生产线建设项目”拟使用募集资金在四川绵阳新建 6000 吨环氧模塑料和 3990 吨液态环氧封装料产能，拟新建的环氧模塑料和液态环氧封装料产能相较于公司 2024 年度固态模塑料和液态封装料产能的增幅分别为 54%和 35%。
- **专注于电子封装领域，2025 年归母净利润达 6560 万元 (yoy+7%)。**公司主营业务为高性能热固性复合材料的研发、生产和销售，目前主要产品包括环氧模塑料、液态环氧封装料、有机硅胶、酚醛模塑料和导电银胶等电子封装材料。销售模式以直销为主、经销为辅，采取“以销定产”的模式进行产品生产，并结合客户需求及库存情况安排生产。2023-2025 年，公司向前五客户的销售金额占营业收入比重低于 30%，客户集中度低，对亿光电子和松普集团的销售占比始终处于前 3。2025 年实现营收 4.32 亿元 (yoy+3%)，归母净利润达 6560 万元 (yoy+7%)。
- **2024 年全球半导体封装材料市场规模达 246 亿美元，下游包括光电半导体、汽车电子等。**受益于整体半导体市场的复苏以及高性能计算、高带宽存储器制造对先进材料需求的不断增长，2024 年全球半导体材料销售额增长 3.8%，达到 675 亿美元。2023 年和 2024 年，国内半导体包封材料和芯片粘结材料销售额分别为 122.7 亿元和 127.6 亿元，同比增幅分别为 3.28%和 3.99%。下游方面，光电半导体领域，环氧模塑料、液态环氧封装料和有机硅胶等电子封装材料是保持 LED 等光电半导体器件光学性能的关键。在汽车电子及其他电子电器应用领域，2025 年中国汽车产销分别完成 3,453.1 万辆和 3,440 万辆，同比分别增长 10.4%和 9.4%，有望持续拉动相关电子封装材料需求。格局方面，行业内公司主要包括华海诚科、凯华材料和康美特。
- **申购建议：建议关注。**创达新材深耕高性能热固性复合材料领域，聚焦半导体、汽车电子及其他电子电器等领域的封装等下游行业，持续增强自主创新能力与核心竞争力。截至 2026/3/30，可比公司 PE TTM 中值为 272X，建议关注。
- **风险提示：产品迭代与技术开发风险、原材料价格上涨及供应稳定性风险、销售价格及毛利率下降风险**

## 内容目录

1. 发行情况 .....	4
1.1. 发行信息:发行价格 19.58 元/股, 发行市盈率 14.72X .....	4
1.2. 募投: 创达新材募投项目预计投资总额 33600 万元 .....	5
2. 公司: 专注于电子封装领域, 营收与盈利稳健增长 .....	6
2.1. 产品: 广泛应用于半导体、汽车电子及其他电子电器等领域的封装 .....	6
2.2. 模式: 创达新材的销售模式以直销为主, 经销为辅, 客户集中度低 .....	8
2.3. 财务: 2022-2025 年公司归母净利润 CAGR 为 42% .....	9
3. 行业: 2024 年全球半导体封装材料市场规模达 246 亿美元 .....	11
3.1. 产业: 下游为功率半导体和光电半导体封装, 有望受益于半导体、汽车电子、LED 等封装需求 .....	11
3.2. 同业: 同行业公司包括华海诚科、凯华材料和康美特 .....	13
4. 申购建议: 深耕高性能热固性复合材料, 建议关注 .....	15
5. 风险提示 .....	15

## 图表目录

图表 1: 创达新材本次发行价格 19.58 元/股 .....	4
图表 2: 本次发行战略配售发行数量为 123 万股 .....	4
图表 3: 创达新材募投项目预计投资总额为 33600 万元 .....	5
图表 4: 公司实际控制人为张俊、陆南平 (截至 2026 年 3 月 25 日) .....	6
图表 5: 公司电子封装材料包括环氧模塑料、液态环氧封装料等 .....	7
图表 6: 2025 年公司电子封装材料收入 42012 万元 .....	8
图表 7: 2025 年公司电子封装类材料毛利率为 32.79% .....	8
图表 8: 2023-2025 年公司前五大客户占比不超过 30%, 集中度低 .....	8
图表 9: 创达新材 2025 年归母净利润达 6560 万元 (yoy+7%) .....	10
图表 10: 2023 年国内半导体包封材料占半导体封装材料总值的 20.1% .....	12
图表 11: 公司产品在半导体领域的光电器件、功率器件、二极管等部分均有使用 .....	12
图表 12: 同行业公司包括华海诚科、凯华材料和康美特 .....	14
图表 13: 可比公司 PE TTM 中值为 272X (数据截至 2026.3.30) .....	15

## 1. 发行情况

### 1.1. 发行信息: 发行价格 19.58 元/股, 发行市盈率 14.72X

创达新材本次发行价格 19.58 元/股, 发行市盈率 14.72X, 申购日为 2026 年 4 月 1 日。本次发行数量为 1233 万股, 发行后总股本为 4932 万股, 本次发行数量占发行后总股本的 25%。经我们测算, 公司发行后预计可流通股本比例为 29.40%, 老股占可流通股本比例为 14.98%。

图表 1: 创达新材本次发行价格 19.58 元/股

基本信息	股票代码	920012.BJ	所属国民经济行业	电子专用材料制造
	股票简称	创达新材	发行代码	920012
	定价方式	直接定价	发行价格(元/股)	19.58
	募集金额(万元)	24,141	主承销商	申万宏源证券承销保荐有限责任公司
日期与申购限制	初始发行股份数量(万股)	1,233	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%
	路演日	2026-03-31	申购日	2026-04-01
	申购款退回日	2026-04-03	网上最高申购量(万股)	55.48
基本面信息	2024 年总营收(亿元)	4.19	2024 年归母净利润(万元)	6,122.01
	2024 年毛利率	31.80%	2024 年加权 ROE%	11.60%
	2024 年营收增速	21.53%	2024 年归母净利润增速	18.95%
股本信息	发行前总股本(万股)	3,698.80	发行前限售股(万股)	3,481.58
	发行后预计可流通比例	29.40%	老股占可流通股本比例	14.98%
价格信息	发行 PE(LYR)(倍)	14.72	发行后 2024EPS(元)	1.33

资料来源: Wind、公司公告、华源证券研究所

注: 除发行后预计可流通比例, 其余均不考虑超额配售

本次发行战略配售发行数量为 123 万股, 占本次发行数量的 10.00%。有 2 家战略投资者参与公司的战略配售。

图表 2: 本次发行战略配售发行数量为 123 万股

序号	名称	承诺认购股数 (万股)	限售期安排
1	申万宏源创达新材员工参与北交所战略配售 1 号集合资产管理计划	110.9634	12 个月
2	申银万国创新证券投资有限公司	12.33	12 个月
	合计	123.2934	-

资料来源: 公司公告、华源证券研究所

## 1.2. 募投：创达新材募投项目预计投资总额 33600 万元

公司此次拟向不特定合格投资者公开发行人民币普通股不超过 12329345 股，募集资金将主要用于：年产 12000 吨半导体封装用关键配套材料生产线建设项目、研发中心建设项目和补充流动资金。此次募投项目中新增产能项目“年产 12000 吨半导体封装用关键配套材料生产线建设项目”拟使用募集资金在四川绵阳新建 6000 吨环氧模塑料和 3990 吨液态环氧封装料产能，拟新建的环氧模塑料和液态环氧封装料产能相较于公司 2024 年度固态模塑料和液态封装料产能的增幅分别为 54%和 35%，增幅较大。

图表 3：创达新材募投项目预计投资总额为 33600 万元

序号	项目名称	投资总额/万元	利用募集资金投资金额/万元	实施主体
1	年产 12000 吨半导体封装用关键配套材料生产线建设项目	23600	20000	四川创达
2	研发中心建设项目	3700	3700	创达新材
3	补充流动资金	6300	6300	创达新材
合计		33600	30000	-

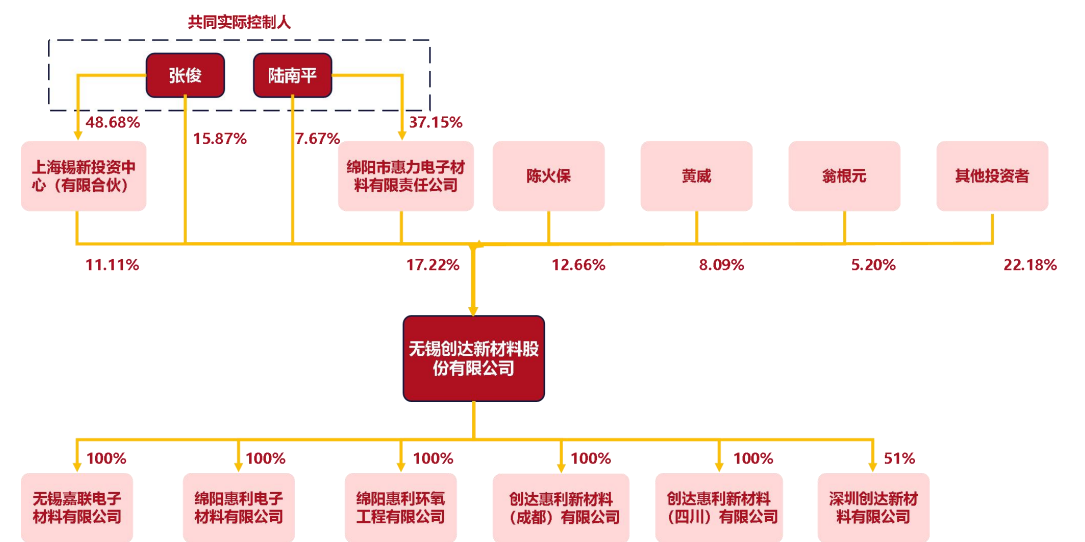
资料来源：创达新材招股书、华源证券研究所

## 2. 公司：专注于电子封装领域，营收与盈利稳健增长

创达新材成立于 2003 年，围绕电子封装领域进行产品研发及产业化，形成了产品形态从固态模塑料到液态封装料的多品类布局，致力于为客户提供成套封装材料解决方案。经过二十多年的技术和经验积累，凭借丰富的产品系列、可靠的产品质量及优质的客户服务，公司已发展成为国内具有竞争力的电子封装材料企业之一。

截至 2026 年 3 月 25 日，公司实际控制人为张俊、陆南平。其中，张俊直接持有公司 15.87% 的股份，直接持有公司股东锡新投资 48.68% 的出资份额并担任锡新投资的执行事务合伙人，通过锡新投资间接控制公司 11.11% 的股份，合计控制公司 26.98% 股份所代表的表决权；同时，张俊担任公司董事长兼总经理。陆南平直接持有公司 7.67% 的股份，直接持有绵阳惠力 37.15% 的股权，为绵阳惠力第一大股东并担任执行董事，通过绵阳惠力间接控制创达新材 17.22% 股份，合计控制公司 24.89% 股份所代表的表决权。

图表 4：公司实际控制人为张俊、陆南平（截至 2026 年 3 月 25 日）



资料来源：创达新材招股书、华源证券研究所

### 2.1. 产品：广泛应用于半导体、汽车电子及其他电子电器等领域的封装

公司主营业务为高性能热固性复合材料的研发、生产和销售，目前主要产品包括环氧模塑料、液态环氧封装料、有机硅胶、酚醛模塑料和导电银胶等电子封装材料，广泛应用于半导体、汽车电子及其他电子电器等领域的封装，同时提供电子行业洁净室工程领域环氧工程材料及服务。截至 2025 年 12 月末，公司已获得 56 项发明专利及 52 项实用新型专利，先后承担了多项省市级科研项目，参与起草了多项国家标准、行业标准和团体标准。公司是高新技术企业、江苏省认定企业技术中心、江苏省高性能模塑料工程技术研究中心，公司及子公司嘉联电子入选江苏省专精特新中小企业名单，子公司惠力电子入选四川省专精特新中小企业名单。2025 年 10 月，公司入选第七批国家级专精特新“小巨人”企业公示名单。

**图表 5：公司电子封装材料包括环氧模塑料、液态环氧封装料等**

产品类别	产品图示	产品简介	主要应用领域
环氧模塑料		由环氧树脂为基体树脂，以高性能酚醛树脂或酸酐等为固化剂，加入硅微粉等为填料，以及添加多种功能助剂而制成的热固性复合材料，具有良好的成型性、粘结性高、固化收缩小、电性能及耐湿热等特性，其中白色环氧模塑料和透明环氧模塑料还具有耐紫外线、高反射率、高透光性等特性	功率半导体、光电半导体、汽车电子等
液态环氧封装料		以液态环氧树脂、酸酐或者胺类固化剂为主体材料，加填料、各类助剂制作而成的热固性复合材料，具有高耐温、高导热、低应力、耐开裂、耐湿热、耐大气老化、环保阻燃等特性	点火线圈、分离膜、声表面波射频芯片、薄膜电容器、光电半导体、功率半导体、电机等
有机硅胶		由有机硅树脂为基体树脂制成的胶粘剂，具有良好的耐高低温、电气绝缘性、耐候性、化学稳定性等特性，改性后还具备导热能力和阻燃等性能	功率半导体、光电半导体、汽车电子、智能控制器、电源等
酚醛模塑料		以酚醛树脂为基体树脂，加填料、固化剂、助剂等制成的热固性复合材料，具有耐热、力学、耐酸碱、电绝缘等性能	换向器等电子电器
导电银胶		固化或干燥后具有一定导电性能的胶黏剂，通常以基体树脂和导电填料（即导电粒子）为主要组成成分，通过基体树脂的粘接作用把导电粒子结合在一起，形成导电通路，实现被粘材料的导电连接，具有优异的导电性与导热性，可靠性高、粘接强度高	光电半导体、功率半导体

资料来源：创达新材招股书、华源证券研究所

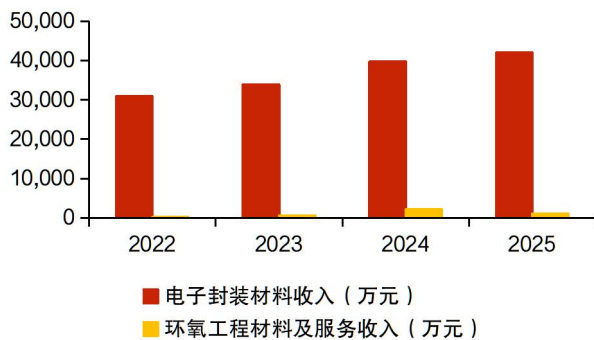
**公司环氧工程材料和环氧工程服务**分别由子公司惠利电子和惠利工程提供，其中惠利电子生产、销售的环氧工程材料固化后具有防静电、防火、耐磨、耐重压、耐化学腐蚀等功能性特征，主要应用于包括电子洁净厂房等具有净化和其他功能性要求的场所，对其地面和墙面进行系统涂覆处理；惠利工程具有防水防腐保温工程专业承包二级资质，可以承接二级及以下的防水防腐保温工程施工项目并提供相应服务。

**收入情况：**2023-2025 年电子封装材料营收分别为 33902 万元、39699 万元和 42012 万元，占总营收的比例分别为 98.44%、94.86%和 97.44%。2024 年度，公司电子封装材料销售收入较 2023 年增长 17.10%，2025 年度，公司电子封装材料销售收入较 2024 年增长 5.83%。营业收入变动主要受到销售数量及产品价格两方面因素影响。2023-2025 年公司电子封装材料**销量增长**主要是由于公司持续推进产品研发和客户开发，不断拓展产品应用范围，取得积极进展；分产品来看，除有机硅胶、酚醛模塑料因终端客户需求量下降导致销量有所波动外，主要产品环氧模塑料、液态环氧封装料等产品销量均持续增长；同时，近年来新开发的新产品导电银胶销售逐步放量，销量保持增长；分客户来看，既有亿光电子、艾尔多等

新开发的客户销售经前期测试验证、小批量销售后实现放量，也有多个原有客户销量取得较大增长。**产品价格方面**，2024年度，公司电子封装材料平均单价较2023年度上升5.69%；分产品来看，除环氧模塑料平均单价受细分产品结构影响有所增长外，液态环氧封装料、有机硅胶、酚醛模塑料等产品平均单价均有所下滑；2025年度电子封装材料平均单价较2024年度上升5.60%，主要是由于新客户、新产品系列导入放量，带来产品收入结构持续优化所致。环氧工程材料及服务2025年收入较2024年度下降48.69%，主要系环氧工程服务项目结算下降，工程材料销售随工业洁净厂房施工需要下降。

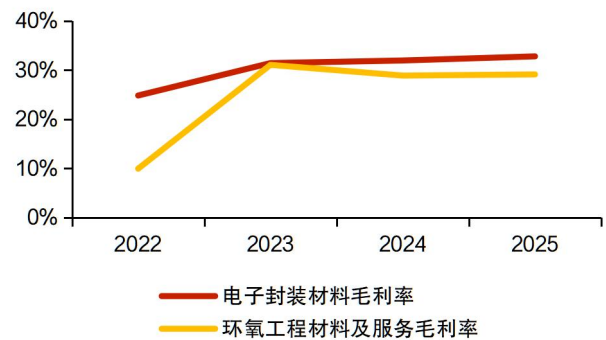
**毛利率情况**：2023-2025年公司电子封装材料毛利率分别为31.42%、31.95%和32.79%。2023-2025年，公司电子封装材料毛利率持续小幅上升，**2024年度，公司电子封装材料毛利率较2023年度上升0.53个百分点，2025年度，电子封装材料毛利率较2024年度上升0.84个百分点**，主要原因系细分产品环氧模塑料中技术要求较高的产品系列收入占比上升，使得电子封装材料的单位售价、单位成本均有一定提升，且单位售价变动对毛利率的影响幅度高于单位成本。2023-2025年，公司环氧工程材料及服务的毛利率分别为31.06%、28.88%和29.12%。2024年度环氧工程材料及服务的毛利率有所下降，2025年度略有上升，主要是由于环氧工程材料及服务定价根据具体项目对材料或工艺的要求一单一议，受单个项目影响较大。

图表 6：2025 年公司电子封装材料收入 42012 万元



资料来源：创达新材招股书、华源证券研究所

图表 7：2025 年公司电子封装类材料毛利率为 32.79%



资料来源：创达新材招股书、ifind、华源证券研究所

## 2.2. 模式：创达新材的销售模式以直销为主，经销为辅，客户集中度低

公司主要采取“以销定产”的模式进行产品生产，并结合客户需求及库存情况安排生产。销售模式为直销为主、经销为辅。2023-2025年，公司向前五大客户的销售金额占营业收入比重分别为22.64%、21.99%和22.12%，客户集中度低，2024-2025连续两年，亿光电子都是公司最大客户。公司在2025年的前五大客户包括亿光电子、圣绚贸易、松普集团等等。

图表 8：2023-2025 年公司前五大客户占比不超过 30%，集中度低

年份	序号	客户	销售金额(万元)	年度销售额占比	是否存在关联关系
2025	1	亿光电子	4456.26	10.33%	否
	2	圣绚贸易	1535.88	3.56%	否
	3	松普集团	1514.61	3.51%	否
	4	沃顿科技股份有限公司	1084.73	2.51%	否

	5	无锡市好达电子股份有限公司	954.04	2.21%	否
	合计		9545.51	22.12%	-
2024	1	亿光电子	3497.32	8.35%	否
	2	松普集团	1888.18	4.51%	否
	3	中国电子系统	1336.31	3.19%	否
	4	昆山凯迪汽车电器有限公司	1299.84	3.10%	否
	5	圣绚贸易	1190.35	2.84%	否
	合计		9212	21.99%	-
2023	1	松普集团	2181.07	6.33%	否
	2	亿光电子	1938.26	5.62%	否
	3	昆山凯迪汽车电器有限公司	1502.61	4.36%	否
	4	沃顿科技股份有限公司	1322.37	3.84%	否
	5	四川省科学城久信科技有限公司	860.08	2.49%	否
	合计		7804.39	22.64%	-

资料来源：创达新材招股书、华源证券研究所

### 2.3. 财务：2022-2025 年公司归母净利润 CAGR 为 42%

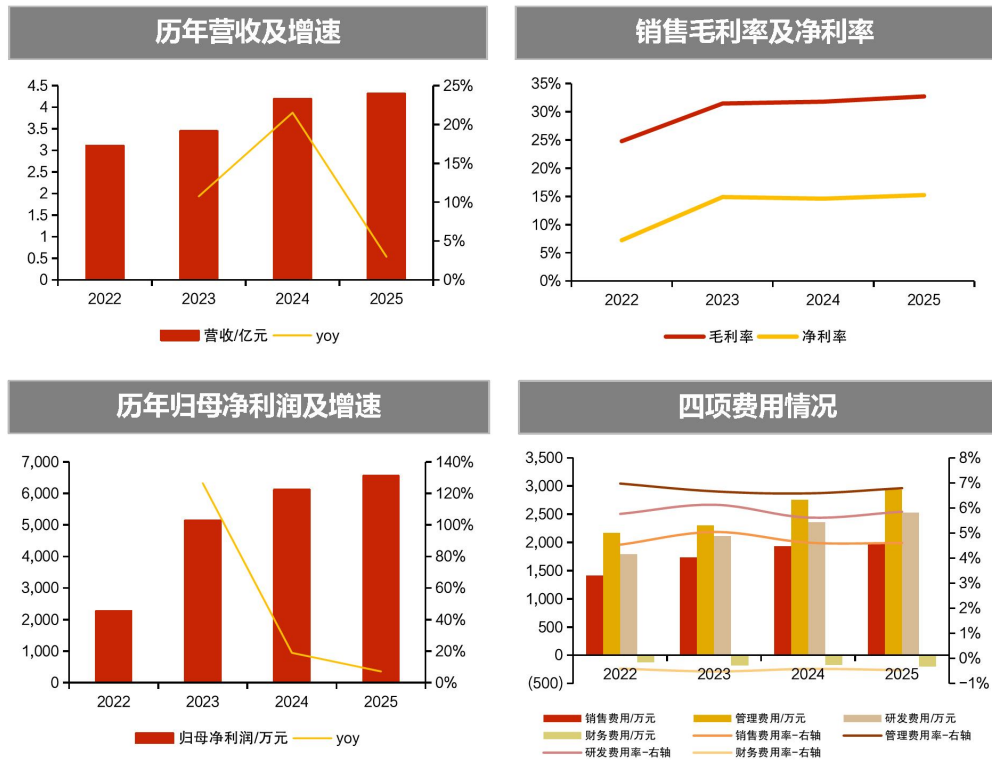
**营收方面**，公司收入自 2022 年起稳健增长，从 3.11 亿元持续提升至 2024 年的 4.19 亿元。2025 年实现营收 4.32 亿元（yoy+3%）。

**利润方面**，归母净利润自 2022 年起快速增长，从 2273 万元大幅提升至 2024 年的 6122 万元，其中 2023 年同比增速高达 126.45%。2025 年归母净利润达 6560 万元（yoy+7%），保持增长。

**盈利能力方面**，公司毛利率从 2022 年的 24.80% 提升至 2024 年的 31.80%，2025 年进一步增至 32.73%；净利率由 2022 年的 7.24% 显著提升至 2024 年的 14.61%，2025 年达到 15.25%。

**成本管控方面**，公司各项费用率总体保持稳定。2022 年至 2025 年，销售费用率维持在 4.54%-5.04% 区间，管理费用率维持在 6.59%-6.98% 区间，研发费用率维持在 5.62%-6.13% 区间；财务费用率持续为负，介于 -0.41% 至 -0.52% 之间。2022 年至 2025 年期间费用率分别为：16.87%、17.32%、16.41% 和 16.78%。

图表 9：创达新材 2025 年归母净利润达 6560 万元 (yoy+7%)



资料来源：Wind、华源证券研究所

### 3. 行业：2024 年全球半导体封装材料市场规模达 246 亿美元

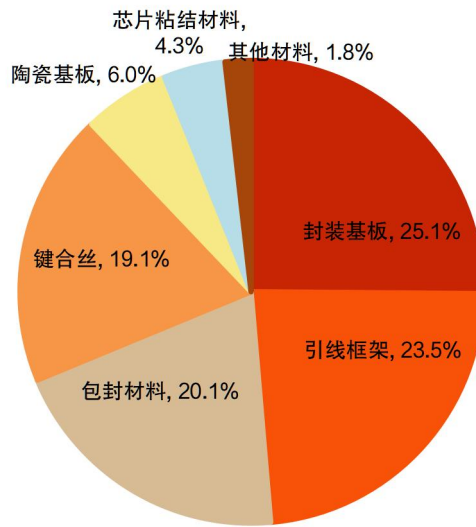
#### 3.1. 产业：下游为功率半导体和光电半导体封装，有望受益于半导体、汽车电子、LED 等封装需求

公司主要产品广泛应用于半导体、汽车电子及其他电子电器等领域的封装，市场空间与下游各应用领域需求息息相关。

半导体材料主要分为晶圆制造材料和封装材料，其中晶圆制造材料包括硅片、掩模版、光刻胶、光刻胶配套试剂、工艺化学品、电子气体、CMP 抛光材料、靶材及其他材料，封装材料包括引线框架、封装基板、键合丝、包封材料、芯片粘结材料及其他封装材料。公司主要产品环氧模塑料、液态环氧封装料、有机硅胶及导电银胶等电子封装材料是半导体封装关键结构性材料，属于半导体封装材料中的包封材料和芯片粘结材料。包封材料主要功能为保护半导体芯片不受外界环境（水汽、温度、污染等）的影响，并实现导热、绝缘、耐湿、耐压、支撑等功能，主要包括模塑料、液态封装料和底部填充胶等。芯片粘结材料是采用粘结技术实现芯片与底座或封装基板连接的材料，在物理化学性能上要满足机械强度高、化学性能稳定、导电导热、低固化温度和可操作性强等要求。

受益于整体半导体市场的复苏以及高性能计算、高带宽存储器制造对先进材料需求的不断增长，2024 年全球半导体材料销售额增长 3.8%，达到 675 亿美元。从材料大类来看，2024 年全球晶圆制造材料和封装材料的销售额分别为 429 亿美元和 246 亿美元，同比增幅分别为 3.3%和 4.7%，占全球半导体材料销售额的比重分别约 64%和 36%；从地区分布来看，2024 年中国大陆半导体材料销售额继续实现同比增长，同比增幅为 5.3%，以 135 亿美元销售额次于中国台湾位居第二，占全球半导体材料销售额的比重约 20%。根据《集成电路产业发展研究报告（2024 年度）》，2023 年和 2024 年中国半导体封装材料市场销售额分别为 503 亿元和 518 亿元，同比增幅分别为 2%和 3%。2023 年和 2024 年，国内半导体包封材料和芯片粘结材料销售额分别为 122.7 亿元和 127.6 亿元，同比增幅分别为 3.28%和 3.99%，2023 年国内半导体包封材料和芯片粘结材料销售额占国内半导体封装材料总值的比重约 24.5%。

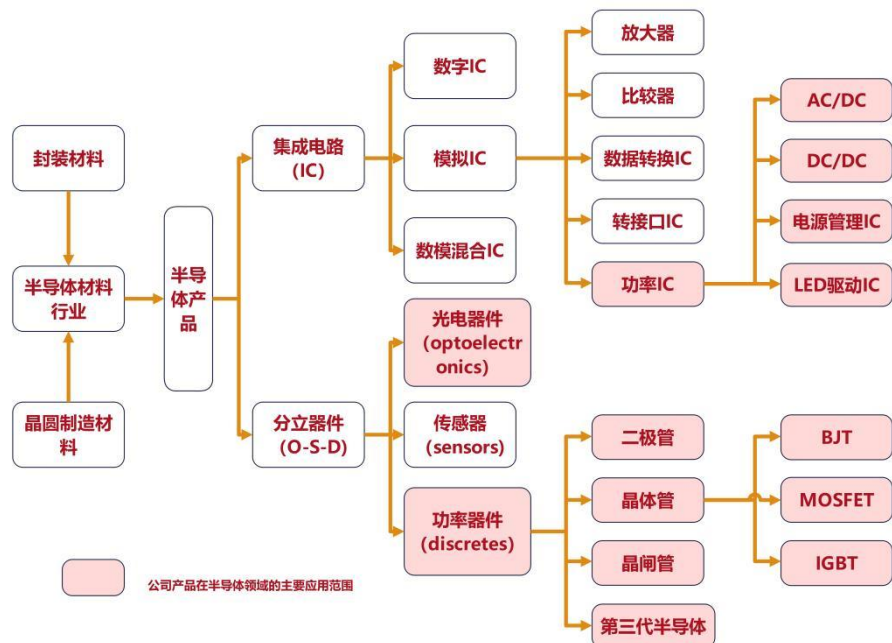
图表 10：2023 年国内半导体封装材料占半导体封装材料总值的 20.1%



资料来源：《集成电路产业发展研究报告（2023 年度）》、创达新材招股书、华源证券研究所

根据公司招股书信息，公司产品目前主要应用于功率半导体和光电半导体封装。功率半导体是电子装置中电能转换与电路控制的核心，主要用于改变电子装置中电压和频率、直流交流转换等。功率半导体可以分为功率分立器件、功率模板和功率 IC，其中功率模块是由两个或两个以上功率分立器件按一定电路连接并进行模块化封装，实现功率分立器件功能的模块。近年来，功率半导体的应用领域已从工业控制和消费电子拓展至新能源、轨道交通、智能电网、变频家电等诸多市场，市场规模呈现稳健增长态势。

图表 11：公司产品在半导体领域的光电器件、功率器件、二极管等部分均有使用



资料来源：创达新材招股书、华源证券研究所

光电半导体领域，环氧模塑料、液态环氧封装料和有机硅胶等电子封装材料是保持 LED 等光电半导体器件光学性能的关键。随着 LED 照明技术的快速发展，其在使用寿命、稳定性和光效等方面的性能不断提升，市场应用范围不断扩大。中国已成为 LED 照明产品最大的生产制造国，国内 LED 照明市场规模及渗透率呈现出较全球平均水平更快的增长势头。根据中关村半导体照明工程研发及产业联盟（CSA）发布的《2025 年中国半导体照明产业发展蓝皮书》，2025 年，中国半导体照明产业步入深度调整与结构性重构的关键阶段，产业整体规模呈现微降态势，预计 2025 年总体产值约 6,093 亿元，产业竞争逻辑从同质化价格竞争加速转向技术、生态与场景解决方案的差异化角逐。以智能照明、健康人因照明、植物照明、汽车照明、车载显示、Mini-LED 背光、Mini/Micro-LED 显示、UV LED 等为代表的专业细分市场，因契合了消费升级、健康意识提升、现代农业发展、汽车产业变革及新消费场景创造等长期趋势，保持了较高的景气度。这些领域对 LED 的光品质、可靠性、智能控制及跨学科融合提出了更高要求，成为驱动产业技术创新与价值提升的重要引擎，也对 LED 芯片中游封装及上游电子封装材料行业提出更高的要求，或将推动产业链技术持续升级，并带动电子封装材料市场规模增长。

在汽车电子及其他电子电器应用领域，随着我国汽车产业持续快速发展，汽车产业成为支撑和拉动我国经济增长的主导产业之一，我国汽车产销总量连续 17 年稳居全球第一、新能源汽车连续 11 年位居全球第一。根据中国汽车工业协会统计，2023 年中国汽车产销量首次突破 3,000 万辆，全年产销分别实现了 3,016.1 万辆和 3,009.4 万辆，同比增长 11.6% 和 12%，创历史新高；2024 年，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%。2024 年，在政策利好、供给丰富、价格降低和基础设施持续改善等多重因素共同作用下，我国新能源汽车持续增长，产销分别完成 1,288.8 万辆和 1,286.6 万辆，同比分别增长 34.4% 和 35.5%，新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的 40.9%，较 2023 年提高 9.3 个百分点，成为引领全球汽车产业转型的重要力量。2024 年，中国车企海外开拓持续见效，出口数量保持较快增长，全年出口 585.9 万辆，同比增长 19.3%，成为拉动中国汽车产销总量增长的重要力量。根据中国汽车工业协会统计，2025 年中国汽车产销分别完成 3,453.1 万辆和 3,440 万辆，同比分别增长 10.4% 和 9.4%，产销量再创历史新高。随着国家促消费、稳增长政策的持续推进，或将会进一步激发市场活力和消费潜能。

有机硅胶、导电银胶等主要产品作为电子胶黏剂，下游应用领域众多，市场空间广阔。近年来，随着信息化、智能化、新能源化等趋势，智能终端、新能源汽车、光伏、半导体、通信等电子产业相关领域实现了快速发展，作为电子产业上游的电子胶粘剂市场也呈现稳定增长态势。根据 Future Market Insights，2023 年全球电子胶粘剂的市场规模或达到 51 亿美元，2033 年或将增长至 121 亿美元，2023-2033 年复合增长率为 9%。在 5G 建设、消费电子、新能源汽车、家用电器及装配制造业等新兴消费市场的驱动下，我国电子胶粘剂市场迅猛发展，市场已超 100 亿元规模，成为增长速度较快、发展潜力较大的胶粘剂细分市场之一。

### 3.2. 同业：同行业公司包括华海诚科、凯华材料和康美特

基于主营业务及上下游等方面的相似性,华海诚科(688535.SH)、凯华材料(920526.BJ)、康美特(874318.NQ)为同行业公司,但公司与该等公司在具体细分产品及应用、收入结构等方面存在一定差异。

**图表 12: 同行业公司包括华海诚科、凯华材料和康美特**

公司简称	主营业务	主要原材料	主要产品及主要应用领域	2024 年度收入结构
华海诚科	半导体封装材料环氧塑封料和组装材料电子胶黏剂的研发、生产和销售	填料、环氧树脂、酚醛树脂、添加剂等	主营产品包括环氧塑封料与电子胶黏剂,广泛应用于半导体封装、板级组装等应用场景	环氧塑封料 95.25%; 电子胶黏剂 4.57%; 其他 0.17%
凯华材料	电子元器件环氧粉末包封料、塑封料等的研发、生产与销售	环氧树脂、硅微粉和阻燃剂	主要产品为环氧粉末包封料、环氧塑封料,主要应用于电子元器件的绝缘封装等领域	环氧粉末包封料 97.14%; 环氧塑封料 2.04%; 其他 0.82%
康美特	电子封装材料及高性能改性塑料等高分子新材料产品的研发、生产、销售	各类硅烷、环氧树脂及各类助剂等	电子封装材料的主要产品形态为 LED 芯片封装用电子胶粘剂,产品广泛应用于新型显示、半导体通用照明、半导体专用照明、半导体器件封装及航空航天等领域;高性能改性塑料的产品形态为改性可发性聚苯乙烯,产品广泛应用于运动、交通领域头部安全防护、电器及锂电池等易损件防护以及建筑节能等领域	电子封装材料 61.75%; 高性能改性塑料 37.70%; 其他 0.55%
创达新材	高性能热固性复合材料的研发、生产和销售	各类树脂、填料、固化剂和助剂等	主要产品包括环氧模塑料、液态环氧封装料、有机硅胶、酚醛模塑料和导电银胶等电子封装材料,广泛应用于半导体、汽车电子及其他电子电器等领域的封装,同时提供电子行业洁净室工程领域环氧工程材料及服务	电子封装材料 94.74%; 环氧工程材料及服务 5.14%; 其他 0.13%

资料来源:各公司公告、创达新材招股书、华源证券研究所

## 4. 申购建议：深耕高性能热固性复合材料，建议关注

创达新材深耕高性能热固性复合材料领域，聚焦半导体、汽车电子及其他电子电器等领域的封装等下游行业，持续增强自主创新能力与核心竞争力。截至 2026/3/30，可比公司 PE TTM 中值为 272X，建议关注。

图表 13：可比公司 PE TTM 中值为 272X（数据截至 2026. 3. 30）

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
华海诚科	688535.SH	104.63	431.4	3.32	4,006
凯华材料	920526.BJ	16.11	111.8	1.15	2,333
晶瑞电材	300655.SZ	155.58	-299.8	14.35	-17,959
	<b>均值</b>	<b>92.11</b>	<b>271.59</b>		
	<b>中值</b>	<b>104.63</b>	<b>271.59</b>		
创达新材	920012.BJ	-	-	4.19	6,122

资料来源：Wind、华源证券研究所 注：PE 中值及均值计算不考虑负值

## 5. 风险提示

**产品迭代与技术开发风险：**公司重点围绕电子封装材料领域进行产品研发及产业化，下游半导体、汽车电子等应用领域技术升级及产品更新迭代速度较快，对上游封装材料产品技术创新要求较高。未来如果公司不能准确把握行业发展趋势，在产品和技术开发方向或程度的决策上出现失误，或者不能及时将新技术运用于产品开发并实现产业化，或者在与竞争对手同类新产品的开发及直接技术竞争中处于劣势，或者相关技术发生重大变革使得客户减少对公司产品的需求，或将对公司的市场竞争力产生不利影响，进而影响公司发展。

**原材料价格上涨及供应稳定性风险：**公司生产所需的主要原材料为各类树脂、填料、固化剂和助剂等，2023-2025 年公司直接材料成本占主营业务成本的比例均在 70%以上，主要原材料价格波动会对公司产品成本和毛利率产生较大影响。公司主要原材料价格变动受原油等基础原材料价格、市场供需关系及国内环保政策等多重因素影响。如果未来公司主要原材料价格出现大幅上涨，而公司不能及时采取有效措施将原材料价格上涨的压力转移，或将对公司的经营业绩造成不利影响。

**销售价格及毛利率下降风险：**2022-2025 年，公司综合毛利率分别为 24.80%、31.47%、31.80%和 32.73%，有所增长。公司综合毛利率受收入结构、产品销售价格、原材料采购价格及产品技术水平等多重因素影响，且对产品销售价格的变动较为敏感，如果未来下游客户控制成本的需求上升，或者上述毛利率影响因素发生不利变化，可能导致公司综合毛利率下降，进而对公司经营业绩产生不利影响。

## 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）。