

**新恒泰 (920028.BJ)**

2026年04月05日

**投资评级：增持（首次）**
**MPP 超临界流体发泡技术领跑者，卡位宁德时代新能源电池供应链**  
**——北交所首次覆盖报告**
**诸海滨（分析师）**

zhuhaibin@kysec.cn

S0790522080007

日期	2026/4/3
当前股价(元)	15.48
一年最高最低(元)	22.80/15.47
总市值(亿元)	25.44
流通市值(亿元)	6.59
总股本(亿股)	1.64
流通股本(亿股)	0.43
近3个月换手率(%)	319.22

北交所研究团队

**● 功能性发泡材料“小巨人”，产能扩张与技术升级共振**

新恒泰是国家级专精特新“小巨人”企业，专注于功能性高分子发泡材料的研发、制造和销售，是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。产品涉及建筑家居、新能源电池和通信领域。我们看好公司发泡材料持续放量和新应用领域的拓展，预计公司 2026-2028 年的归母净利润分别为 1.33/1.67/1.97 亿元，对应 EPS 分别为 0.81、1.02、1.20 元/股，对应当前股价的 PE 分别为 19.1/15.2/12.9 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

**● 发泡材料性能优异应用广泛，市场需求持续增长**

发泡材料具有质量轻、省原料、隔热性能好、缓冲及隔音性能好等优点，从而广泛用于各个行业之中。根据 Technavio 的数据统计，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 34.00 亿美元。发泡聚丙烯材料方面，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 年达到 17.25 亿美元。

**● 优势产品行业领先，加大研发力度提升新材料行业地位**

公司是最早从事超临界流体发泡的研发、生产企业之一，并率先实现了 MPP 超临界流体发泡工程化技术，目前已与新能源电池头部企业宁德时代、比亚迪等开展合作，属于细分行业内市场占有率领先的供应商。根据新恒泰销售数据测算，2024 年公司 MPP 产品占宁德时代总 MPP 量的比例超过 90%；综合测算下来，公司在 MPP 新能源汽车电池缓冲垫市场细分市场占有率先排名第一。除了现有的应用之外，公司持续加大研发投入，拓展新型发泡材料在航空航天、通信、半导体、生物医药等多领域的落地应用。

**● 风险提示：行业竞争加剧、原材料价格大幅波动、需求下滑风险。**
**财务摘要和估值指标**

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	774	836	904	986	1,074
YOY(%)	14.0	7.9	8.2	9.1	8.9
归母净利润(百万元)	92	111	133	167	197
YOY(%)	-9.1	21.2	19.5	25.6	17.9
毛利率(%)	25.4	26.4	27.3	29.0	30.2
净利率(%)	11.9	13.3	14.7	16.9	18.3
ROE(%)	13.8	14.3	14.6	15.5	15.4
EPS(摊薄/元)	0.56	0.68	0.81	1.02	1.20
P/E(倍)	27.7	22.9	19.1	15.2	12.9
P/B(倍)	3.8	3.3	2.8	2.4	2.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

## 目 录

1、 功能性发泡材料“小巨人”，产能扩张与技术升级共振.....	4
1.1、 国内高分子发泡材料核心供应商 .....	4
1.2、 产销稳定，整体产能利用率较高 .....	7
1.3、 公司股权集中，实控人拥有绝对控制权.....	10
1.4、 公司收入稳定，2025 年归母净利润同比增长 21.21% .....	10
2、 发泡材料种类众多，高端产品逐渐起量.....	12
2.1、 聚乙烯（PE）发泡材料市场庞大，行业需求不断增长 .....	13
2.1.1、 PVC 塑料地板.....	14
2.1.2、 汽车内饰材料 .....	16
2.1.3、 生活及运动用品 .....	17
2.1.4、 塑料包装材料 .....	19
2.2、 聚丙烯（PP）微孔发泡材料行业概述 .....	19
2.2.1、 聚丙烯发泡材料在新能源电池中的应用.....	21
2.2.2、 聚丙烯发泡材料在 5G 通信设备中的应用.....	23
3、 优势产品行业领先，加大研发力度提升新材料行业地位.....	25
3.1、 MPP 产品市占率行业领先，多领域需求持续增长下.....	25
3.2、 加大研发投入，探索发泡材料新应用.....	26
4、 盈利预测与估值对比 .....	28
5、 风险提示 .....	28
附：财务预测摘要 .....	29

## 图表目录

图 1： 2022-2025 年公司收入结构 .....	7
图 2： 公司股权结构示意图 .....	10
图 3： 公司营收情况 .....	10
图 4： 公司归母净利润情况 .....	10
图 5： 公司各类型产品毛利（单位：万元） .....	11
图 6： 公司各类型产品毛利率 .....	11
图 7： 公司各项费用（单位：万元） .....	11
图 8： 公司各项费用率 .....	11
图 9： 软质泡沫塑料主要类别 .....	12
图 10： 2018-2028E 中国聚乙烯泡沫塑料产品市场规模（单位：百万美元） .....	13
图 11： PVC 地板结构图.....	14
图 12： 2020-2028E 全球 Vinyl Flooring 整体市场规模（单位：十亿美元） .....	15
图 13： 发泡材料在汽车中的应用 .....	16
图 14： 2020-2025 年中国汽车销量（单位：万辆） .....	16
图 15： 发泡材料可以为运动鞋提供缓冲和支撑.....	17
图 16： 2022-2028E 全球体育用品零售市场规模（单位：亿美元） .....	17
图 17： 发泡材料在婴幼儿产品中的应用 .....	18
图 18： 2018-2029E 全球婴儿玩垫市场规模及预测（单位：百万美元） .....	18
图 19： 发泡材料可以用于包装物品的保护和填充.....	19

图 20: 2018-2024E 中国发泡聚丙烯产量及市场规模.....	20
图 21: MPP 在新能源电池中的应用 .....	21
图 22: 2020-2025 年中国新能源汽车销量与渗透率 .....	22
图 23: 2020-2025 年我国动力电池装车量 (单位: GWh) .....	22
图 24: 2020-2024 年我国新型储能累计装机规模 (单位: MW) .....	23
图 25: MPP 微波天线罩示意图 .....	24
表 1: 公司主要产品介绍 .....	4
表 2: 产品应用领域介绍 .....	5
表 3: 公司主要产品生产及销售情况 .....	8
表 4: 公司主要募投项目介绍 .....	8
表 5: 前五大客户销售情况 .....	9
表 6: MPP 市场规模测算 .....	25
表 7: 公司 MPP 产品市占率测算 .....	25
表 8: 未来重点研发项目 .....	26
表 9: 可比公司 PE (TTM) 均值为 124.6x .....	28

## 1、功能性发泡材料“小巨人”，产能扩张与技术升级共振

### 1.1、国内高分子发泡材料核心供应商

新恒泰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、高新技术企业、2024年度浙江省制造业单项冠军培育企业、2023年度浙江省科技小巨人企业、浙江省知识产权示范企业等，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，参与起草了行业标准QB/T5490-2020《聚丙烯微孔发泡片板材》、国家标准GB/T13542.4-2024《电气绝缘用薄膜第4部分：聚酯薄膜》、GB/T45441-2025《温室气体产品碳足迹量化方法与要求塑料制品》及GB/T46225-2025《柔性多孔聚合物材料层压用聚氨酯泡沫规范》，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2025年末，公司共取得64项专利，其中25项为发明专利，38项为实用新型专利、1项为外观设计专利。

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）。产品被广泛应用于国内外知名品牌的品牌的产品中。在建筑装饰领域，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、华为等知名品牌的品牌的产品中。

表1：公司主要产品介绍

产品名称	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)
主要原材料	聚乙烯 (PE)	聚乙烯 (PE)	聚丙烯 (PP)
交联方式	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	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	无需交联
发泡方式	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	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	物理发泡：以处于超临界状态的CO <sub>2</sub> 、N <sub>2</sub> 等作为绿色发泡剂进行微孔发泡
性能优势	具有隔音、隔热、保温、回弹性好、轻质化等特点，可根据应用领域调整硬度、厚度、回弹及颜色	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	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

产品名称	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)
------	-----------------------	----------------------	-----------------

产品图示



资料来源：新恒泰招股书、开源证券研究所

公司产品凭借着良好的轻质化、吸音降噪、缓冲减震、隔热保温、介电、防水防潮、阻燃、导电及防静电等特性，在建筑装饰、新能源电池、通信器材、汽车内饰、运动用品等领域得到广泛应用。

表2：产品应用领域介绍

应用领域	图示	应用产品	特性
建筑装饰		IXPE、PE Foam	在建筑装饰领域，主要用于缓冲、隔音、防水防潮性能要求较高的PVC塑料地板静音层等
新能源电池		MPP	在新能源电池领域，主要用于对隔热性、缓冲性、耐冲击、压缩性能、轻量化要求较高的新能源电池缓冲垫、新能源电池电芯缓冲垫、动力电池底部板支撑泡棉等
通信		MPP	在通信领域，主要用于对介电性能、高透波性、耐腐蚀性、耐恶劣气候要求较高的5G微波天线罩

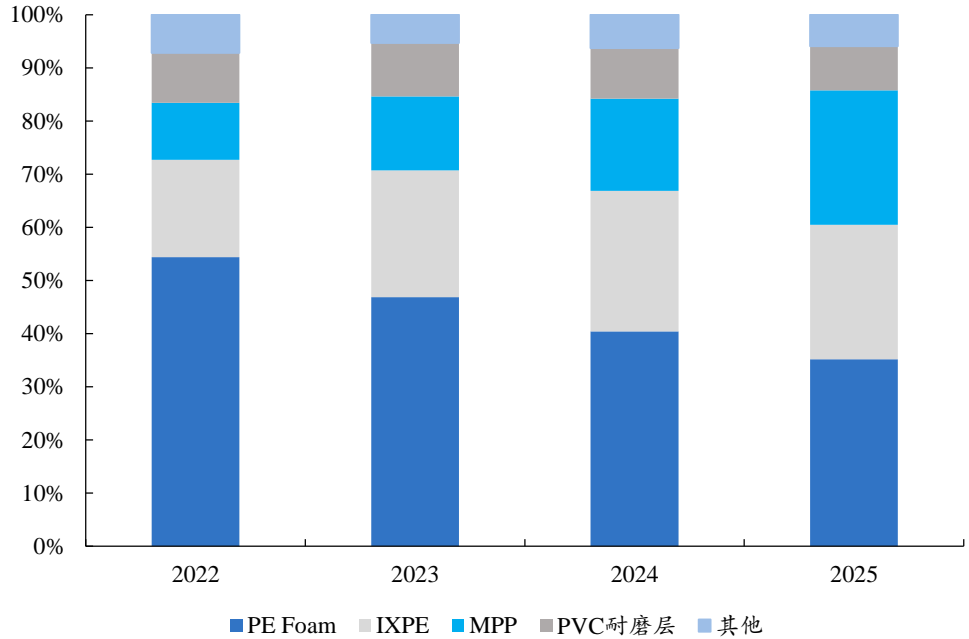
应用领域	图示	应用产品	特性
汽车内饰	 <ul style="list-style-type: none"> <li>● 顶棚隔热隔音</li> <li>● 遮阳板</li> <li>● 中控台等内饰</li> <li>● 引擎盖隔音隔热</li> <li>● 车门吸音减震</li> <li>● 后备箱隔音减震</li> </ul>	IXPE、PE Foam	在汽车领域，凭借着轻质、隔音、防水性能在汽车脚垫、车门内衬、顶棚隔热垫、发动机隔音隔热垫、后备箱隔音棉、中控内饰等部分应用广泛，同时凭借着良好的轻质、拉伸性、缓冲性、韧性，可用作汽车工业胶带等胶带基材
运动用品		PE Foam	凭借着其缓冲、抗冲击性、轻质化等特点，可用作护膝、护肘等为运动员提供保护
鞋材		PE Foam	凭借着回弹、缓冲、减震等特性，可在鞋材领域用作鞋垫、鞋底等部位
包装		PE Foam	凭借着其轻质、缓冲保护作用等特点，在包装材料、箱包内衬领域应用广泛
婴童用品		PE Foam	在婴童用品领域，凭借着良好的缓冲性、支撑性、无毒环保、防水防潮等特点，可应用在爬爬垫、玩垫、DIY 玩具等下游产品中

资料来源：新恒泰招股书、开源证券研究所

## 1.2、产销稳定，整体产能利用率较高

公司的收入来源主要是各类发泡材料PE Foam 是最大的产品品类，2022-2025 年收入分别为 28,222.71、31,035.95、30,555.71、28,763.41 万元，占公司主营业务收入的比例为 54.38%、40.41%、36.23%、35.15%。

图1：2022-2025 年公司收入结构



数据来源：新恒泰招股书、新恒泰 2025 年年报、开源证券研究所

公司 PE Foam 产品产能利用率、产销率基本保持稳定，MPP 产能不断增加且产能利用率整体维持在较高水平。公司 IXPE 产品相对起步较晚，除 2022 年产能利用率较低外，后续期间产品产能利用率整体处于较高水平。

**表3：公司主要产品生产及销售情况**

产品类别	项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度	2022 年度
PE Foam	产能（万立方米）	37.98	37.39	37.39	37.39
	产量（万立方米）	26.81	28.50	28.51	25.88
	产能利用率	70.59%	76.23%	76.27%	69.23%
	销量（万立方米）	26.81	27.72	28.42	25.15
	产销率	100.00%	97.28%	99.66%	97.15%
IXPE	产能（万立方米）	9.02	9.02	8.17	7.56
	产量（万立方米）	10.19	10.80	7.77	4.25
	其中：委外辐照或购买				
	半成品（万立方米）	1.49	1.70	0.34	0.06
	产能利用率	96.44%	100.89%	90.97%	55.33%
	销量（万立方米）	10.11	10.69	7.71	4.25
	产销率	99.24%	98.97%	99.22%	100.18%
MPP	产能（万立方米）	4.61	3.00	1.79	1.21
	产量（万立方米）	4.79	2.74	1.92	1.32
	产能利用率	103.98%	91.56%	107.39%	109.69%
	销量（万立方米）	4.65	2.92	1.69	1.14
	产销率	97.10%	106.50%	87.86%	86.45%

数据来源：新恒泰招股书、开源证券研究所

公司投资建设年产5万立方米微孔发泡新材料项目和 IXPE 生产线技改扩建项目，对现有产能进行补充。项目投产后公司 MPP 及 IXPE 产能将大幅提升。

**表4：公司主要募投项目介绍**

项目名称	项目总投资 (万元)	项目概况	实施目的
年产5万立方米微孔发泡新材料项目	24,232	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。建设完成后，将形成年产5万立方米微孔发泡新材料的制造能力。	项目建成后公司将解决现有产能瓶颈，满足持续增长的市场需求，增强产品的市场竞争能力，实现整体效益的提升，进一步发挥规模经济效应，响应绿色发展要求，促进新质生产力的发展
IXPE 生产线技改扩建项目	5,200	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，将增加约年产3万立方米的 IXPE 的制造能力，进一步提升生产自动化水平和制造能力	增加自动化设备，提升公司智能制造水平；扩大公司生产规模，提高产品质量稳定性；推进公司节能、环保建设，降低公司生产成本

资料来源：新恒泰招股书、开源证券研究所

从下游客户分布来看，公司客户较为分散，前五大客户以家居类企业为主。

**表5：前五大客户销售情况**

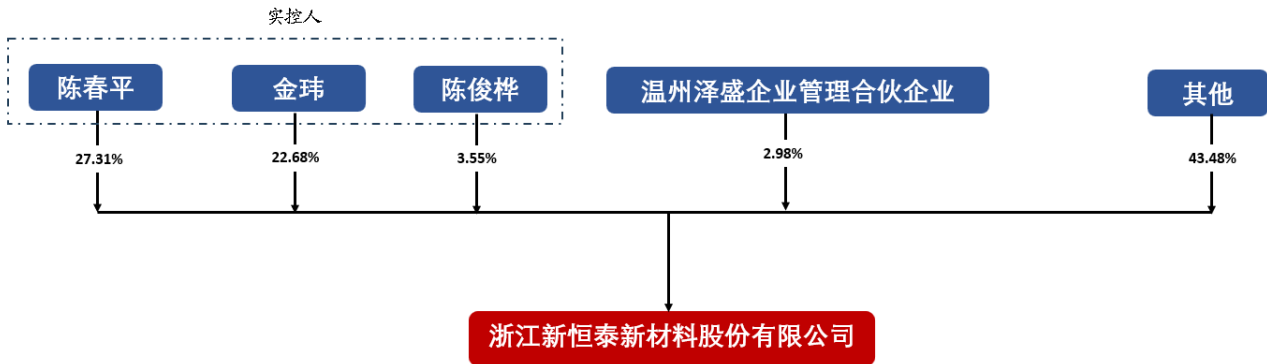
报告期	客户名称	销售金额（万元）	占营收比例
2025 年	常州市贝美家居科技有限公司	3,210.61	3.84%
	江苏中鑫家居新材料股份有限公司	3,136.11	3.75%
	爱丽家居科技股份有限公司	3,097.02	3.69%
	福建腾博新材料科技有限公司	2,514.50	3.01%
	浙江裕华家居材料有限公司	2,370.69	2.84%
	合计	14,318.93	17.13%
2024 年	爱丽家居科技股份有限公司	3,046.33	3.93%
	江苏中鑫家居新材料股份有限公司	3,035.71	3.92%
	财纳福诺家居（中国）有限公司	2,724.22	3.52%
	VIETNAM 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%
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%

数据来源：新恒泰招股书、开源证券研究所

### 1.3、公司股权集中，实控人拥有绝对控制权

截至 2026 年 3 月 20 日,陈春平、金玮夫妇及其儿子陈俊桦合计持有公司 53.54% 的股份,系公司控股股东及实际控制人;陈春平直接持有公司 27.31% 的股份,金玮直接持有公司 22.68% 的股份,陈俊桦直接持有公司 3.55% 的股份。

图2：公司股权结构示意图

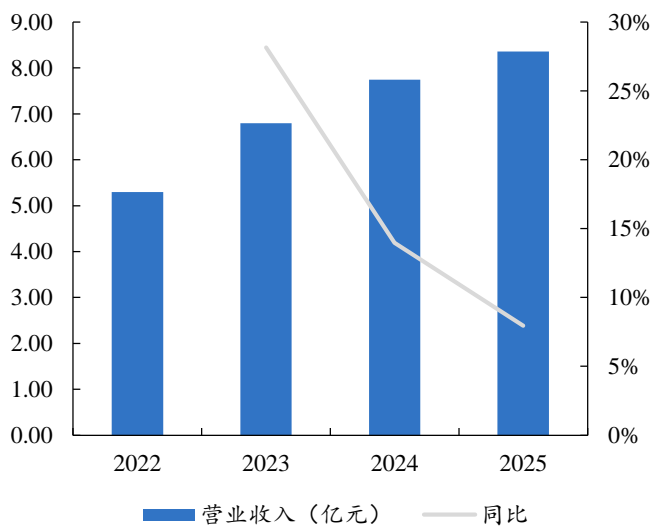


资料来源：Wind、开源证券研究所（注：截至 2026 年 3 月 20 日）

### 1.4、公司收入稳定，2025 年归母净利润同比增长 21.21%

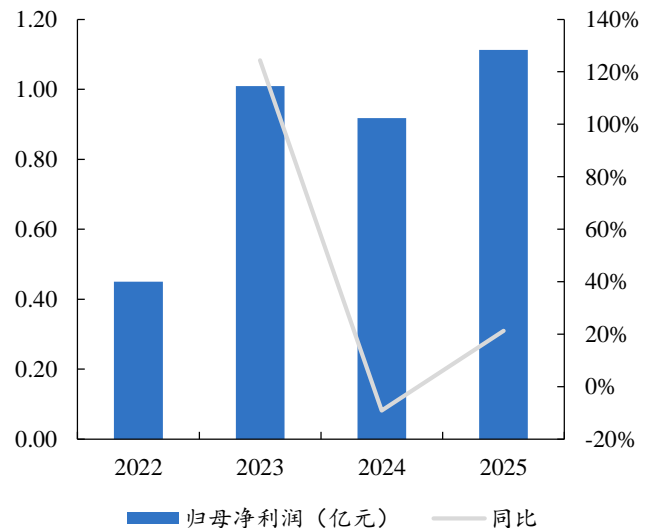
公司整体业绩较好,2022 年以来收入保持增长态势,2022-2025 年分别实现收入 5.30、6.79、7.74、8.36 亿元;归母净利润在 2024 年出现小幅下降,但 2022 年以来整体利润规模有较大幅度的提升,公司归母净利润由 2022 年的 0.45 亿元增长至 2024 年的 0.92 亿元,2025 年实现归母净利润 1.11 亿元,同比增长 21.21%。

图3：公司营收情况



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：公司归母净利润情况



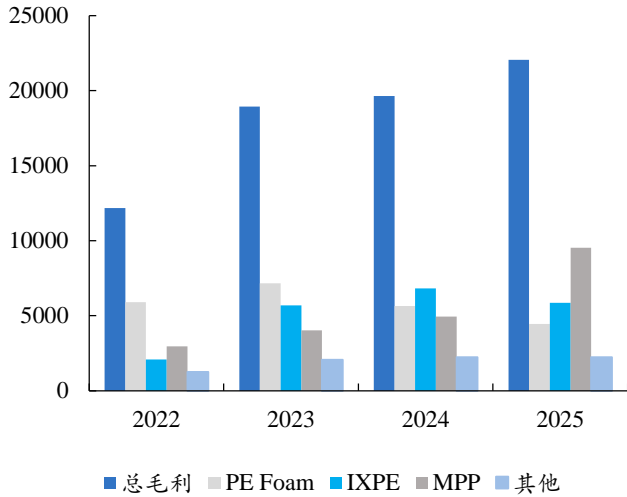
数据来源：Wind、开源证券研究所

PE Foam、IXPE、MPP 三类产品贡献了公司主要的毛利,其中 MPP 产品 2022-2024 年毛利增长较快,分别为 2952.75、4025.17、4948.51 万元,2025 年实现

毛利 9532.83 万元，已经成为公司毛利贡献最大的品类。

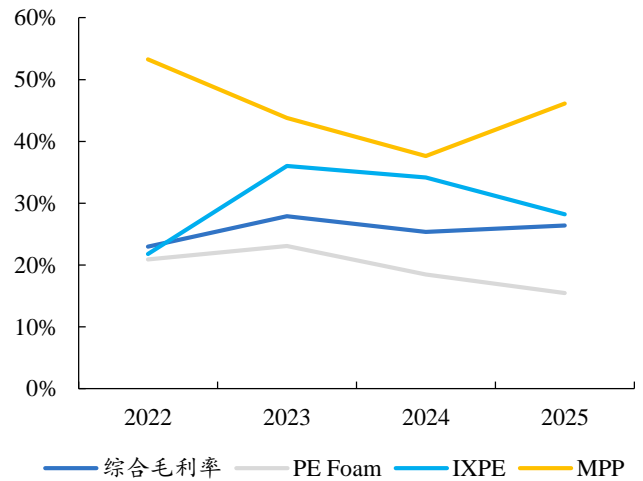
毛利率方面，MPP 产品毛利率较高，2022-2025 年分别为 53.27%、43.78%、37.64%、46.10%；PE Foam 和 IXPE 类产品毛利则相对较低，并且自 2023 年以来出现一定的下滑趋势。

图5：公司各类型产品毛利（单位：万元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

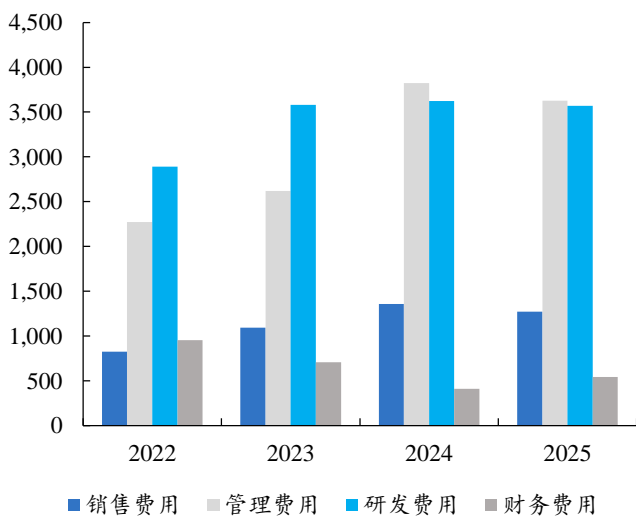
图6：公司各类型产品毛利率



数据来源：Wind、开源证券研究所

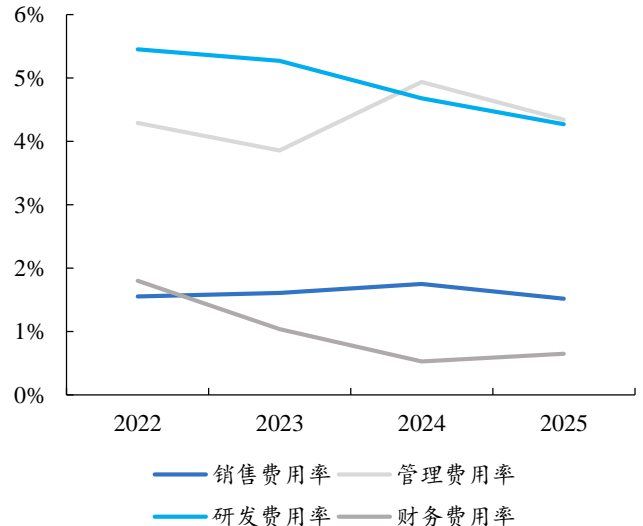
公司的管理与研发费用支出较多，2022-2025 年管理费用分别为 2273、2620、3823、3627 万元，管理费用率为 4.29%、3.86%、4.94%、4.34%。2022-2025 年研发费用分别为 2891、3580、3623、2658、3,570 万元，研发费用率为 5.45%、5.27%、4.68%、4.27%。

图7：公司各项费用（单位：万元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：公司各项费用率



数据来源：Wind、开源证券研究所

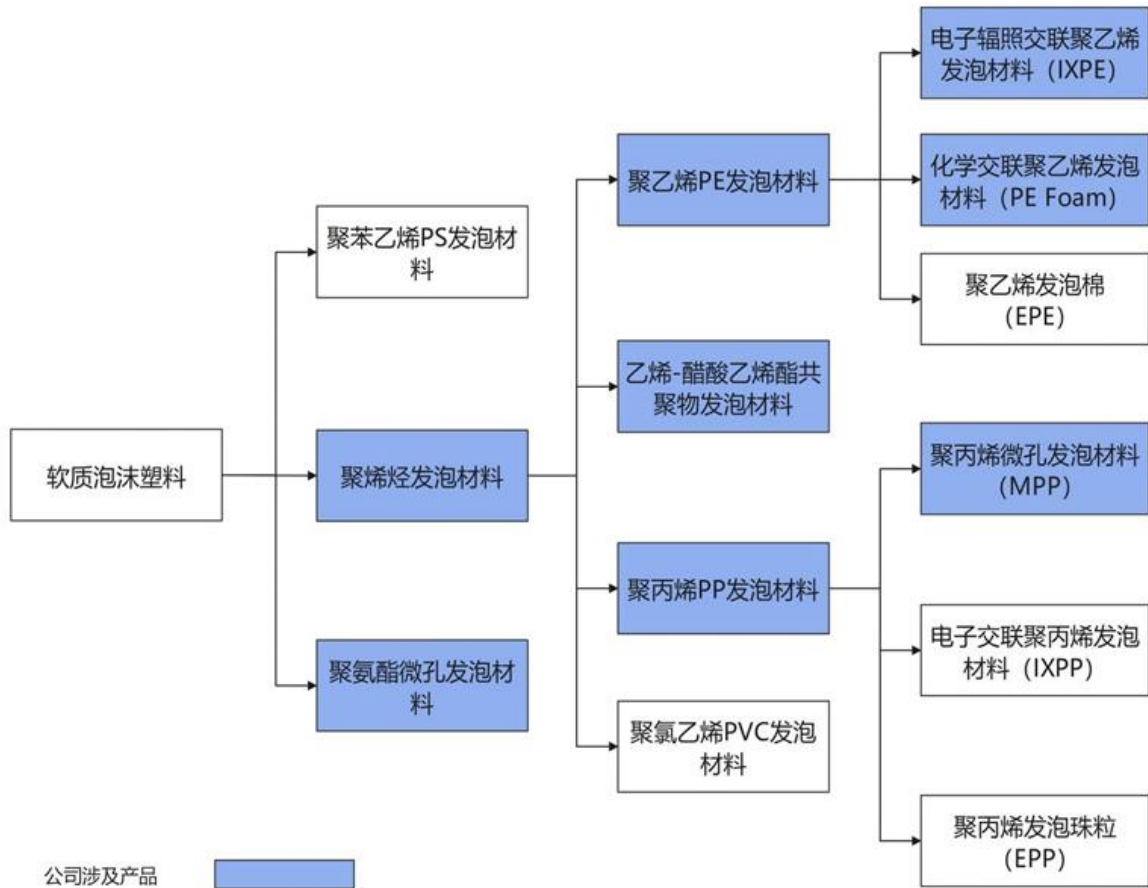
## 2、发泡材料种类繁多，高端产品逐渐起量

泡沫塑料也可称为塑料发泡材料，是以合成树脂（如聚乙烯、聚丙烯、聚氨酯）为主体，经过发泡工艺形成内部有许多微小泡孔的一类高分子材料。由于泡沫塑料内部含有大量气泡，所以泡沫塑料具有质量轻、省原料、隔热性能好、缓冲及隔音性能好等优点，从而广泛用于各个行业之中。

全球泡沫塑料行业发展时间较长，20世纪40年代美国企业率先开始制取泡沫塑料并于50年代开始生产低发泡倍率泡沫塑料；至20世纪60年代，日本积水化学、三和化工等公司开始生产高发泡倍率泡沫塑料。我国自20世纪80年代泡沫塑料制造行业起步后，于90年代迎来了行业高速发展历程。21世纪至今，随着我国建筑行业、新能源行业、消费品行业等的高速发展以及绿色低碳循环发展理念的要求，泡沫塑料材料的应用领域不断拓展，除了关注传统的发泡倍率、硬度等力学性能的同时，对产品 在吸音降噪、减震、隔热保温、防水防潮、阻燃、防静电等方面特性以及环保特性提出了更高的要求。

泡沫塑料按其柔韧性可分为软质、硬质和介于两者之间的半硬质泡沫塑料。公司产品主要为软质泡沫塑料，根据原材料的不同，软质泡沫塑料通常可分为聚烯烃、聚苯乙烯、聚氨酯几类发泡材料，其中聚烯烃材料凭借着其良好的可回收性、无毒环保、原料来源丰富、各项性能良好的特性，成为软质泡沫塑料中被最广泛使用的材料。

图9：软质泡沫塑料主要类别

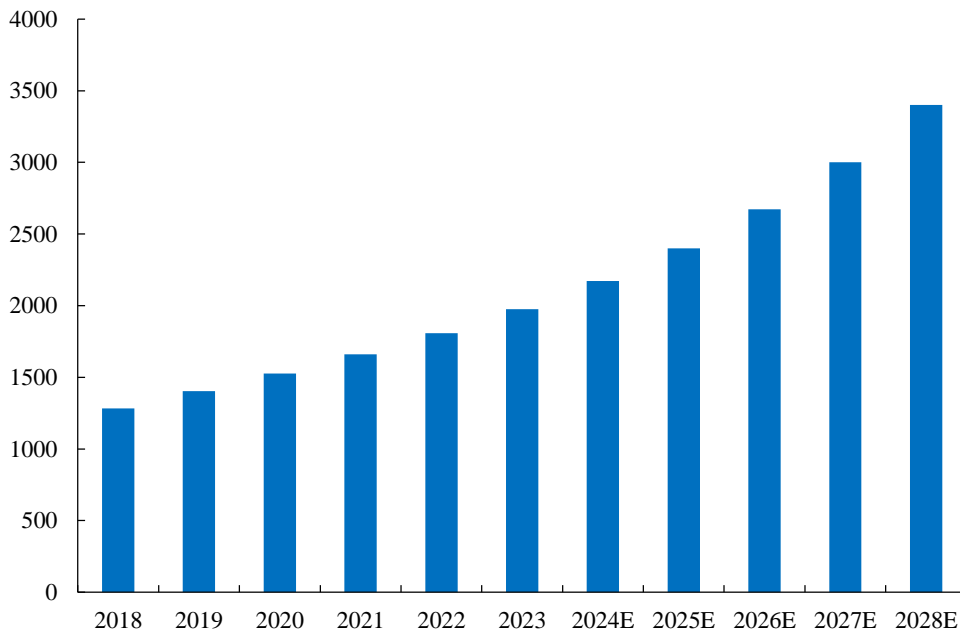


资料来源：新恒泰招股书

## 2.1、聚乙烯（PE）发泡材料市场庞大，行业需求不断增长

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 的数据统计，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34.00亿美元。

**图10：2018-2028E 中国聚乙烯泡沫塑料产品市场规模（单位：百万美元）**



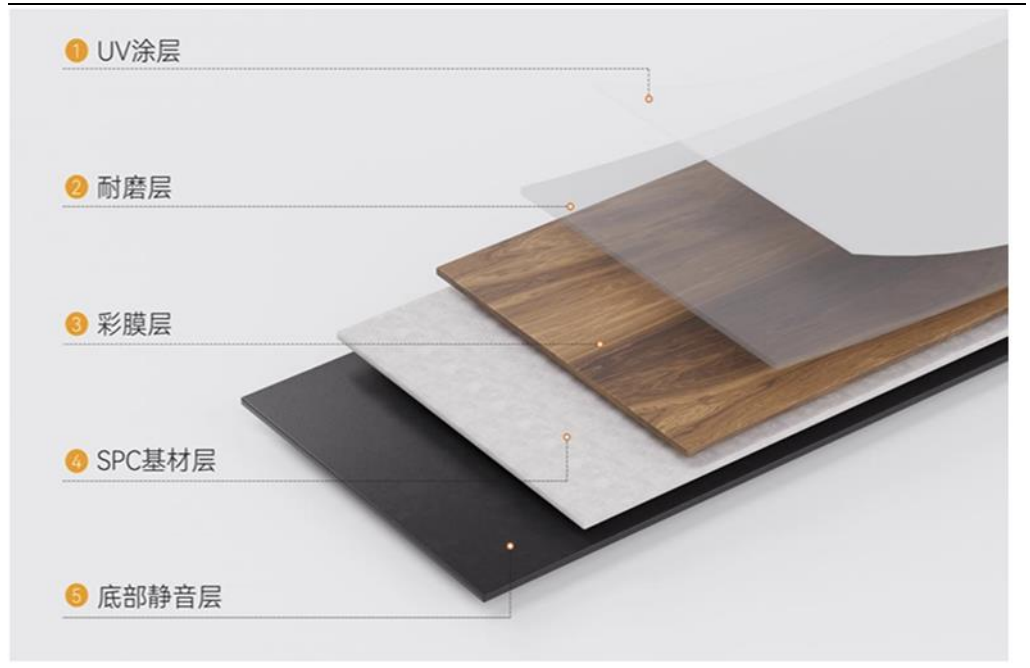
数据来源：新恒泰招股书、Technavio、开源证券研究所

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。相较于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。

### 2.1.1、PVC 塑料地板

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，公司交联聚乙烯发泡材料产品如 IXPE 和 PE Foam 通常作为 PVC 地板的静音层材料，新恒泰 PVC 耐磨层产品通常用于 PVC 地板的耐磨层材料。

图11：PVC 地板结构图



资料来源：新恒泰招股书

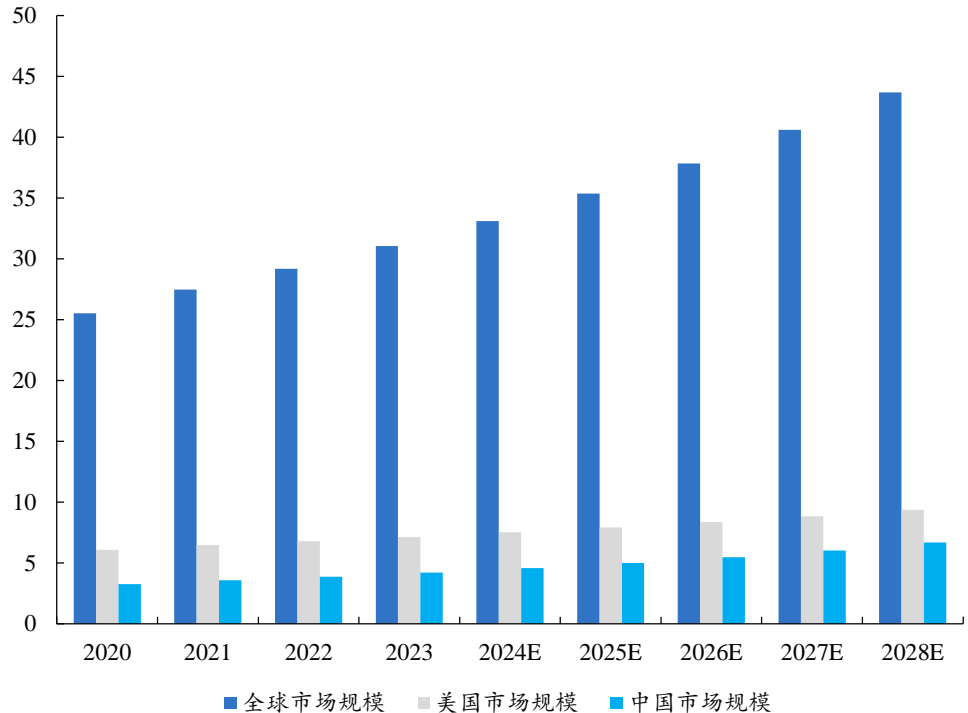
地板根据材质的不同可分为木质地板、石材地板、瓷砖地板和 PVC 地板等。地板市场的发展受到建筑行业 and 家居装修市场的影响，随着人们对居住环境要求的提高，地板市场也在不断创新和发展。近年来，地板市场发展日趋多样化，不同的材料和款式可满足不同消费者在性能和审美方面的不同需求。PVC 地板作为建材行业中较为新颖的铺地材料，凭借着其安装简便、耐磨耐腐蚀、防潮阻燃、绿色环保、安全性高等特点，近年来持续受到全球多个国家和地区市场的认可，在住宅、商业、教育、医疗等场景均获得了广泛应用。相比传统木地板及复合地板，PVC 地板中最主要的成分为聚氯乙烯和碳酸钙，其安装及使用过程中不会产生甲醛、苯等有害气体，同时 PVC 表面覆盖着透明耐磨层，具有良好的防滑耐磨性能，此外，PVC 地板亦可回收再利用，能够有效减少对森林资源的损耗。

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 年度全球市场规模可达 436.76 亿美元，具有较大的市场规模。

PVC 地板作为一种新型绿色环保地面装饰材料，在北美、欧洲的渗透率显著高于其他大洲及全球平均水平。以美国市场为例，据 Floor Covering Weekly 相关数据显示，2017 年至 2023 年期间，美国 LVT 地板（包括 LVT、WPC、SPC 和混合产品

等,含主要 PVC 地板类别)按面积计算的渗透率从 8.1% 提升至 30.9%。根据 Technavio 的统计数据,2020 年度至 2023 年度 Vinyl Flooring 美国市场规模由 60.78 亿美元增长至 71.41 亿美元,复合增长率为 5.52%。

**图12: 2020-2028E 全球 Vinyl Flooring 整体市场规模 (单位: 十亿美元)**



数据来源: 新恒泰招股书、Technavio、开源证券研究所

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,目前市场规模低于美国。根据 Technavio 的统计数据,2020 年度至 2023 年度 Vinyl Flooring 我国市场规模由 32.50 亿美元增长至 42.01 亿美元,复合增长率为 8.93%,预计 2028 年度市场规模可达 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 地板主要集中在运用于商场、医院、写字楼、酒店等公共场所,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。

PVC 地板国际市场庞大的市场规模和国内市场较大的增长潜力,为聚乙烯发泡材料市场带来了较大的市场空间。

2.1.2、汽车内饰材料

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。

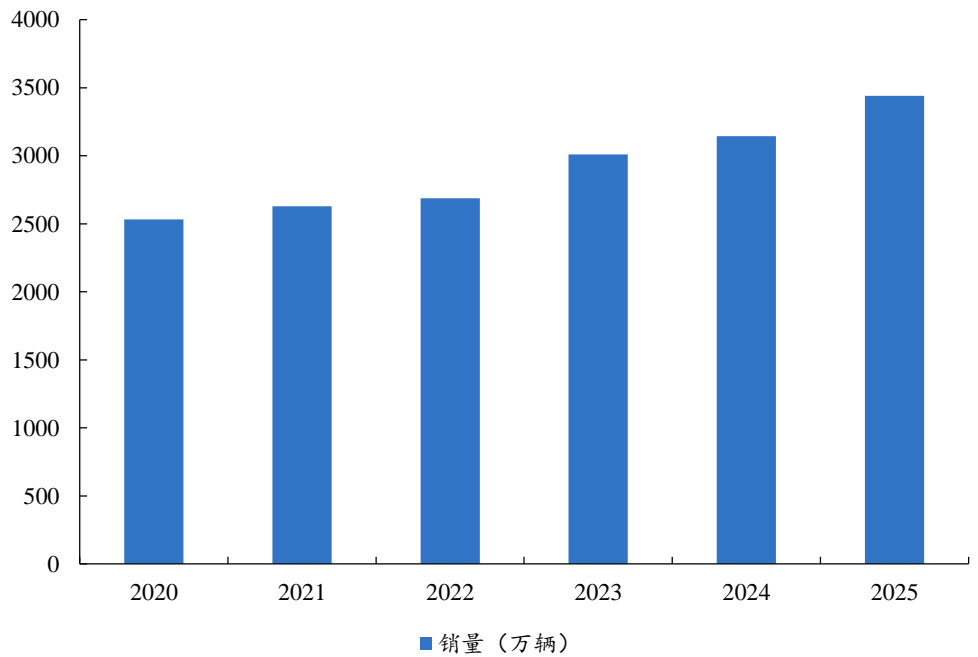
图13：发泡材料在汽车中的应用



资料来源：新恒泰招股书

根据中国汽车工业协会发布的数据显示，2025年，我国汽车产销累计完成3453万辆和3440万辆，同比分别增长10.4%和9.4%，产销量再创新高，我国汽车产销规模连续三年保持在3000万辆以上。

图14：2020-2025年中国汽车销量（单位：万辆）



数据来源：新恒泰招股书、中国汽车工业协会、开源证券研究所

2020年至2025年，我国汽车销量由2531万辆增长至3440万辆，汽车市场的庞大规模和汽车销量持续增长将带来对聚乙烯发泡材料制成的汽车内饰材料的需求不

断增加。

2.1.3、生活及运动用品

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。

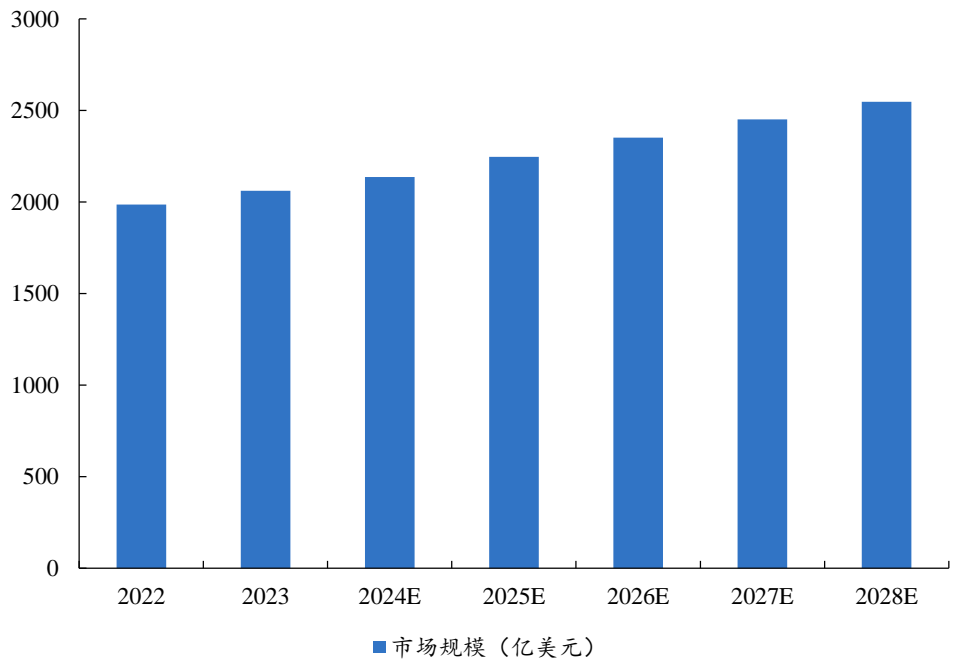
图15：发泡材料可以为运动鞋提供缓冲和支撑



资料来源：新恒泰招股书

运动用品方面，根据 Market Line 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。

图16：2022-2028E 全球体育用品零售市场规模（单位：亿美元）



数据来源：新恒泰招股书、Market Line、开源证券研究所

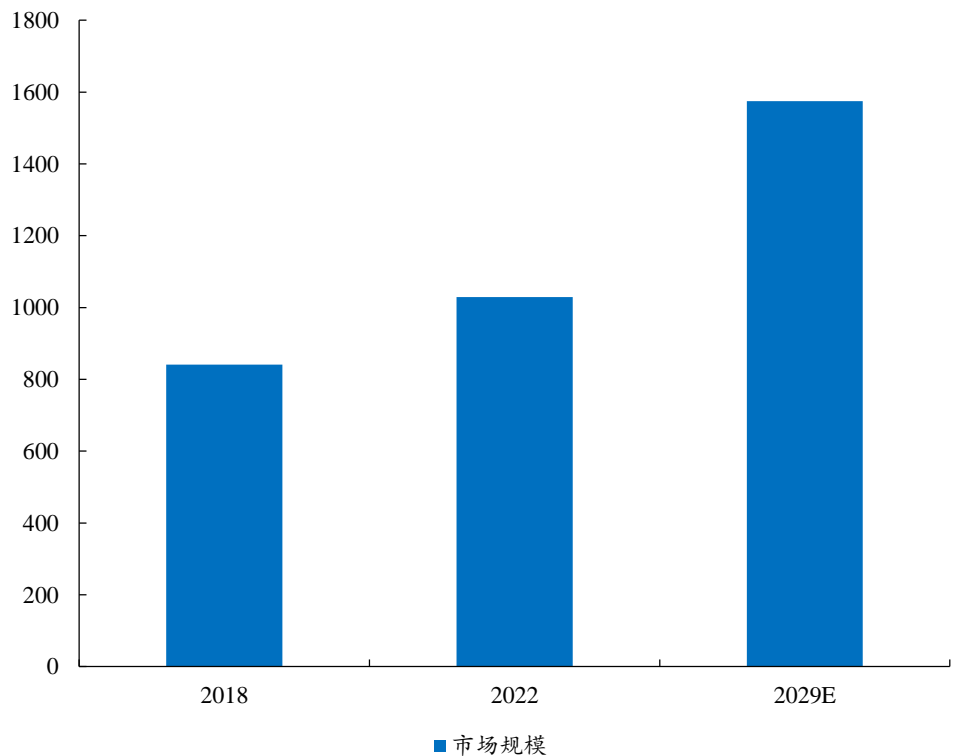
图17：发泡材料在婴幼儿产品中的应用



资料来源：新恒泰招股书

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 QY Research 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 年达到 15.75 亿美元。

图18：2018-2029E 全球婴儿玩垫市场规模及预测（单位：百万美元）

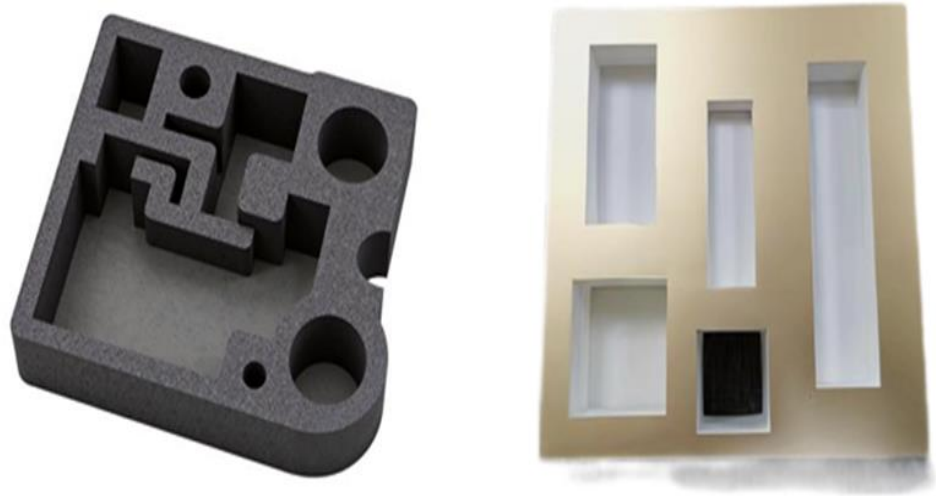


数据来源：新恒泰招股书、QY Research、开源证券研究所

### 2.1.4、塑料包装材料

塑料包装市场是一个庞大且不断发展的市场。作为全球包装制造和消费大国，我国塑料包装在食品、饮料、日用品以及工农业生产等领域扮演着重要的角色。根据中国包装联合会的统计数据，2023 年全年，我国塑料薄膜制造业、塑料包装箱及容器制造业分别实现主营业务收入 3,781.04 亿元和 1,623.03 亿元。其中，聚乙烯发泡材料作为塑料包装领域的重要组成部分，具有轻质、柔软、耐冲击、隔热、吸音等特性，适合用于包装物品的保护和填充。

**图19：发泡材料可以用于包装物品的保护和填充**

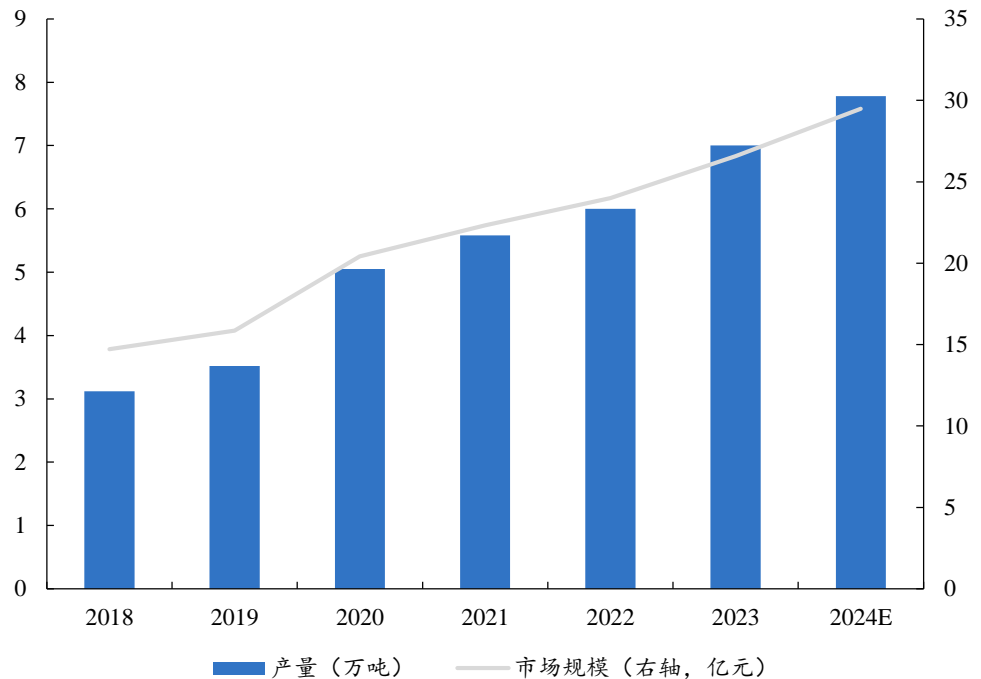


资料来源：新恒泰招股书

在电子产品包装方面，聚乙烯发泡材料可以用于保护电子元件和设备，减少运输过程中振动和碰撞对产品的损坏。在食品包装方面，聚乙烯发泡材料可以用于保护易碎食品，如蛋糕、水果等，防止在运输和储存过程中受到挤压和碰撞。此外，聚乙烯发泡材料还可以用于冷链物流中的保温包装，保持食品和药品的温度稳定，延长其保鲜期。在一些特殊包装需求的领域，如医疗器械、化学品等，聚乙烯发泡材料也可以提供额外的保护和隔离效果。

## 2.2、聚丙烯（PP）微孔发泡材料行业概述

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 年我国年发泡聚丙烯市场规模约为 26.57 亿元，同比增长 10.71%。

**图20：2018-2024E 中国发泡聚丙烯产量及市场规模**


数据来源：新恒泰招股书、中商产业研究院、华经产业研究院、开源证券研究所

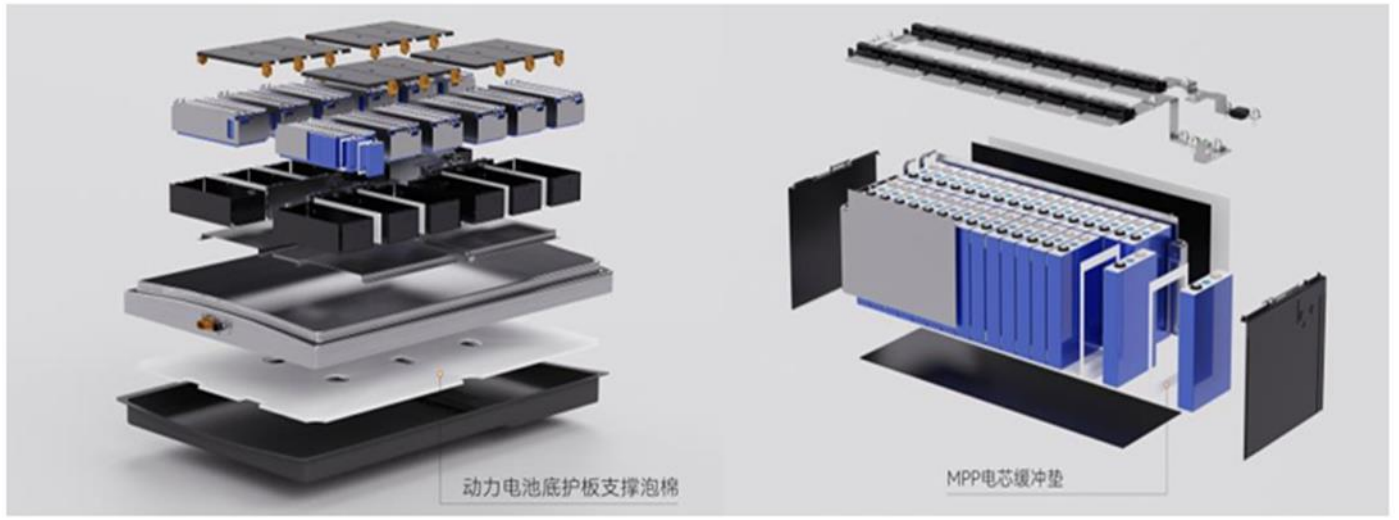
微孔发泡聚合物材料是指泡孔分布均匀、泡孔平均直径在  $1\ \mu\text{m}\sim 100\ \mu\text{m}$ ，泡孔密度在  $10^7\sim 10^{10}$  个/ $\text{cm}^3$ ，材料密度可比发泡前减少 5%~98% 的发泡聚合物材料。自二十世纪 80 年代美国麻省理工大学的 N.P.Suh 教授提出微孔发泡聚合物材料（microcellular foam polymer）概念以来，聚烯烃发泡材料的发展出现了新的方向，即通过物理或化学的方法在聚合物材料内部引入大量的微细气泡，将聚合物的特性和小气泡的特性优化组合于一体，在实现材料及制品轻量化的基础上，显著提高材料性能或赋予原聚合物所不具有的新特性，微孔发泡材料已成为当前聚合物材料开发应用的重要发展方向之一。

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  $\text{CO}_2$ 、超临界  $\text{N}_2$  等。其中超临界流体（Supercritical fluid, SCF）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  $\text{CO}_2$ 、 $\text{N}_2$  等），生产过程安全、无毒害物质排放、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。

### 2.2.1、聚丙烯发泡材料在新能源电池中的应用

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。

图21：MPP 在新能源电池中的应用

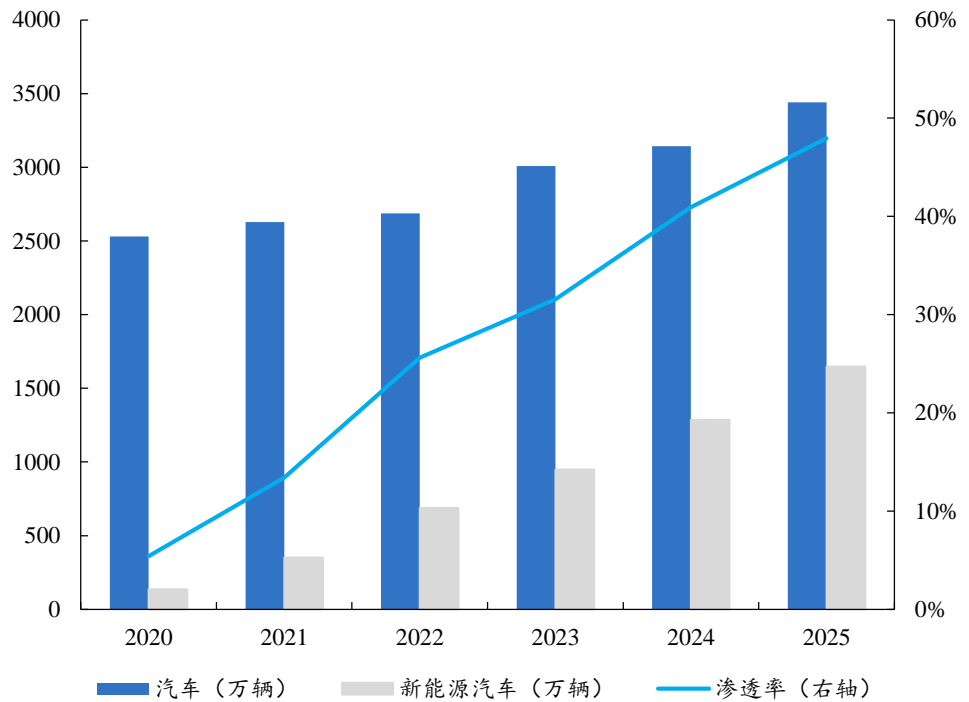


资料来源：新恒泰招股书

在动力电池和储能电池内部电芯之间、模组端板的应用领域下，MPP 产品具有优异的压缩性能，在特定应变范围内，应力变化极小，在电芯装配过程中提供恒定的预紧力，提高装配良率，在电芯膨胀收缩的过程中提供一定的缓冲反作用力，有效的保护电芯。同时，MPP 具有优异的保温性能，阻隔电芯之间的热传递，起到热管理平衡的作用，保持电池的稳定运行。

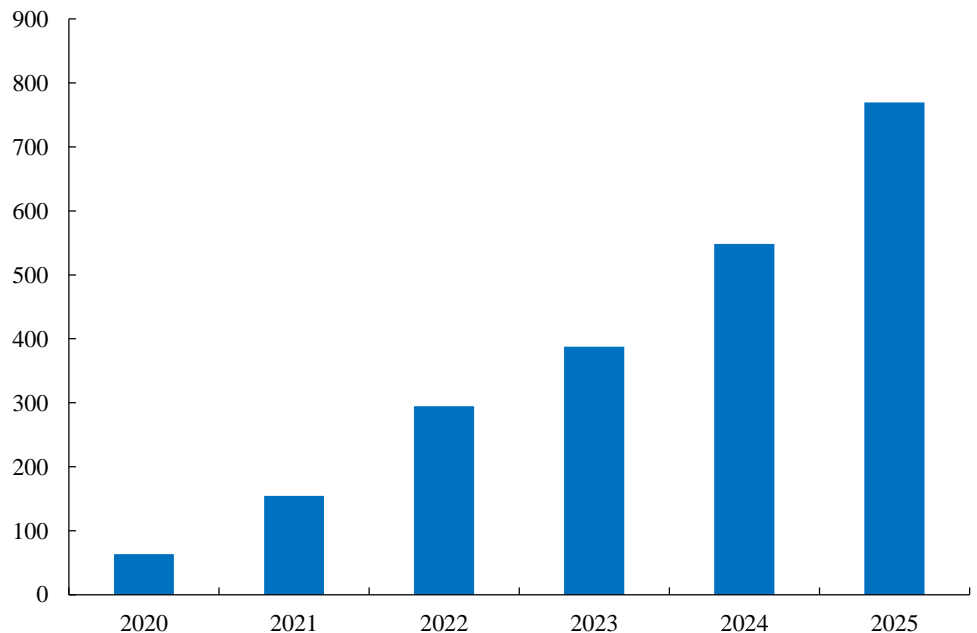
在动力电池底护板支撑泡棉应用领域下，产品具备较强的抗冲击性能和抗压吸能性能，在动力电池内部有限的体积空间内即可提供抗冲击防护作用；同时该材料具有较低的导热系数为电池包提供了良好的绝热阻隔作用，提高电池的热管理效率，维持电池的稳定运行。该产品为新能源电池结构设计提供了全新的材料设计解决方案，保证电动汽车在各种路况下电池包的稳定运行。

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迎来较大的增量需求。在产业政策支持、技术发展以及加速实现“碳中和”的全球背景下，我国新能源汽车行业呈现快速发展的态势，市场渗透率快速上升。根据中国汽车工业协会公布的数据，2025 年我国共实现汽车销售 3440 万台，同比增长 9.4%；其中，新能源汽车实现总销量 1649 万辆，同比增长 28.2%，渗透率达 47.9%。

**图22：2020-2025年中国新能源汽车销量与渗透率**


数据来源：新恒泰招股书、中国汽车工业协会、开源证券研究所

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。2025年我国动力电池装车量已达769.7GWh，同比增长40.4%。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超过1952GWh，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。

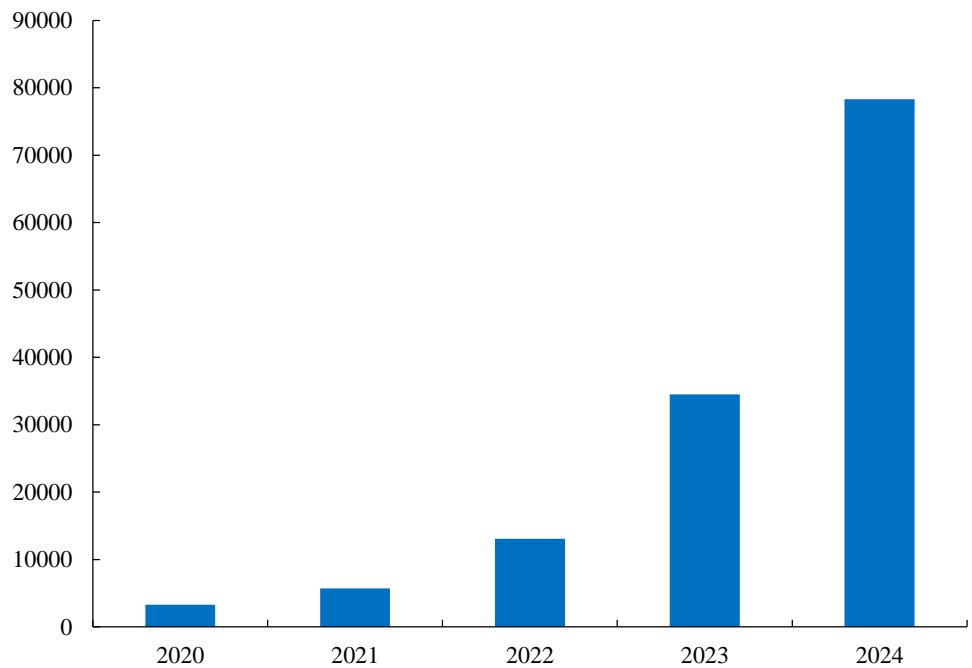
**图23：2020-2025年我国动力电池装车量（单位：GWh）**


数据来源：新恒泰招股书、Wind、开源证券研究所

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,算力需求呈现井喷式增长,算力的“能量燃料”电力消耗激增,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重要作用,预计未来产销量将会迎来大幅增长。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24：2020-2024 年我国新型储能累计装机规模（单位：MW）**



数据来源：新恒泰招股书、CNESA、开源证券研究所

在新能源汽车销量与渗透率不断提高、我国动力电池出货量不断增加、我国新型储能规模不断上升的背景下,预计聚丙烯微孔发泡材料产业将伴随动力电池和储能电池需求的增加迎来持续上升的市场空间。

### 2.2.2、聚丙烯发泡材料在 5G 通信设备中的应用

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。

近年来,在 5G 微波系统建设及 5G 网络演进完善向 6G 跨越趋势的带动下,聚丙烯微孔发泡材料逐步迎来广阔的市场发展前景。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波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 2025 年的 484 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。

图25: MPP 微波天线罩示意图



资料来源: 新恒泰招股书

除了在现有的 5G 通信技术上应用, 发泡材料同样可以应用在下一代 6G 通信技术上。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。

### 3、优势产品行业领先，加大研发力度提升新材料行业地位

#### 3.1、MPP 产品市占率行业领先，多领域需求持续增长下

新恒泰是最早从事超临界流体发泡的研发、生产企业之一，并率先实现了 MPP 超临界流体发泡工程化技术，目前已与新能源电池头部企业宁德时代、比亚迪等开展合作，属于细分行业内市场占有率领先的供应商。

目前，公司 MPP 最主要的应用领域为新能源动力电池，MPP 使用在磷酸铁锂动力电池包中起到隔热、缓冲、防冲击等作用。根据公司在新一轮问询回复中的测算数据，2024 年 MPP 在国内动力电池增量市场的细分市场规模约为 13.48 亿元，2022 年至 2024 年复合增长率为 44.00%。

**表6: MPP 市场规模测算**

项目	2024 年	2023 年	2022 年
国内新能源汽车当年销量 (万辆)	1,286.60	949.50	688.70
磷酸铁锂电池占比	74.60%	67.30%	62.40%
可使用 MPP 的缓冲垫体积 (万立方米)	29.95	19.94	13.41
公司 MPP 平均单价 (元/立方米)	4,500.99	5,443.29	4,848.05
MPP 市场规模 (亿元)	13.48	10.85	6.50

数据来源：新恒泰问询函回复、开源证券研究所

根据中国汽车动力电池产业创新联盟数据，宁德时代 2024 年中国动力电池企业装车量占比 45.08%，而公司 MPP 产品占宁德时代总 MPP 量的比例超过 90%，据此可大致测算公司仅销售宁德时代的 MPP 产品占整个 MPP 新能源汽车电池缓冲垫市场约 40%。此外，第二大动力电池生产商比亚迪市场占有率为 24.74%，亦已与公司开展合作。通过前述数据可推算，公司在 MPP 新能源汽车电池缓冲垫市场细分市场占有率先排名第一。

**表7: 公司 MPP 产品市占率测算**

项目	2024 年	2023 年	2022 年
可使用 MPP 的缓冲垫体积 (万立方米)	29.95	19.94	13.41
国内 MPP 缓冲垫销量 (万立方米)	6.08	3.52	2.38
MPP 在缓冲垫市场的渗透率	20.31%	17.66%	17.71%
公司 MPP 销量 (万立方米)	2.92	1.69	1.14
公司 MPP 产品市场占有率	9.75%	8.48%	8.50%

数据来源：新恒泰问询函回复、开源证券研究所

根据测算，2024 年度公司 MPP 产品在国内新能源动力电池缓冲垫的市场占有率约为 10%，且总体呈上升趋势。

MPP除了在动力电池中的应用之外，储能电池、微波天线罩等细分市场也具有潜在的市场需求；综合来看，MPP产品整体市场空间较大。

### 3.2、加大研发投入，探索发泡材料新应用

为了丰富现有研发架构体系，进一步开展功能性高分子发泡材料领域的开发，公司投资新建研发场地，扩充高端技术人才团队，配置先进、专业的研发设备，搭建新研发平台，建立与公司未来战略规划相匹配的研发中心，进一步提高和巩固公司的技术实力，持续开发适应新质生产力发展的新材料产品。

近年来，随着发泡材料领域技术的不断成熟和发展，各项性能不断增强，其应用领域不断扩大，从传统的建筑装饰、箱包鞋材、包装材料领域，已经扩展到新能源电池、汽车、航空航天、通信、军工制造等诸多国家支柱性产业和战略性新兴产业。与此同时，随着新应用领域的发展，新能源电池、通信、高端鞋材、航空航天、半导体、生物医药、高端装备等应用场景对发泡材料的性能也提出了各式各样的新需要。因此，伴随着发泡材料在各种终端领域的应用持续扩大，发泡材料产品亟待提升性能、加快多样化发展步伐，以适应终端应用场景需求。

表8：未来重点研发项目

项目名称	研发背景	研发目的	研发内容
高性能 PVDF 基氟树脂微孔发泡材料关键制备技术及应用开发	聚偏氟乙烯（PVDF）是目前含氟塑料中的第二大产品，是一种典型的半结晶型热塑性聚合物。其具有突出的热稳定性、耐腐蚀性、不燃性和疏水性，极佳的耐候性和机械强度，易于加工等特点，具有广泛的工业应用。通过发泡技术制备高发泡倍率的 PVDF 基氟树脂发泡材料，在保持 PVDF 原有优异性能的情况下，极大地提升了其缓冲保温性能，拓展了其应用领域。目前聚偏氟乙烯发泡材料主要应用在半导体或生物医药领域的洁净室管道保温、航空领域的缓冲密封及管道保温等领域。	开发高性能 PVDF 基氟树脂微孔发泡材料	开发氟树脂微孔发泡材料，开展高可发性氟树脂设计、微交联调控、超临界流体微孔发泡板材制备工艺与设备、微孔结构调控技术等方面的研究工作，研究影响闭孔率、抗菌疏水、压缩、阻燃、保温等性能的主要因素以及结构性能关系，掌握工程放大技术，实现工业化生产。
液晶玻璃与晶圆用无析出防静电缓冲保护发泡材料	目前液晶玻璃与晶圆的缓冲包装主要使用木浆纸和防静电发泡材料，木浆纸主要由日本生产的加拿大长纤维木浆纸，具有无尘无屑的特点，但是供应周期长，频繁出现中断。防静电发泡材料需要具有无析出特点，目前该项技术一直被国外垄断，力争实现该种材料的国产化替代。	开发液晶玻璃与晶圆用无析出防静电缓冲保护发泡材料	研究本征型导电高分子与聚烯烃的共混，实现本征型导电高分子在聚烯烃基体中的共连续结构，组建导电网络，实现共混材料的导电性。进一步通过超临界发泡制备共混发泡材料，研究发泡倍率对其电阻的影响，建立本征型导电高分子-导电网络-发泡电阻之间的关系，制备电阻可控的无析出防静电发泡材料。
功能化辐照交联聚丙烯发泡材料关键制备技术及应用开发	辐照交联聚丙烯发泡材料是通过辐照交联提高聚丙烯材料熔体强度，而后高温发泡制备。通过对聚丙烯发泡材料进行功能化改性，拓宽并满足其在新能源电池缓冲垫、包装、家居地板等领域的应用需求。	开发制备功能化聚丙烯发泡材料	通过螺杆结构设计及挤出工艺的优化实现发泡剂在聚丙烯基体内部的均匀分散，进一步通过交联助剂与辐照共同作用控制聚丙烯的交联度，主要研究聚丙烯基体的类型、

项目名称	研发背景	研发目的	研发内容
			配方设计、交联度调控及发泡工艺优化，制备具有阻燃、抗菌、导电的高强聚丙烯发泡材料。
高弹轻质热塑性弹性体微孔发泡材料关键制备技术与应用开发	热塑性弹性体微孔发泡材料具有高回弹、低密度等特点，在鞋材、运动器械及其他特定领域具有广泛的应用。超临界发泡制备热塑性弹性体存在发泡不均匀、发泡后收缩、尺寸不稳定等问题。	开发制备高弹轻质热塑性弹性体微孔发泡材料	主要研究不同热塑性弹性体类型对超临界发泡的适配性、优化成型工艺及发泡工艺，并对泡孔结构进行调控，加快发泡材料的熟化定型，制备高弹轻质热塑性弹性体微孔发泡材料。
高回弹聚烯烃微孔发泡材料关键制备技术及应用开发	新能源电池电芯缓冲垫对材料的回弹性及往复压缩性能有较高的要求，常规的聚烯烃发泡材料回弹性能较差，通过改性优化制备高回弹聚烯烃微孔发泡材料可以极大满足新能源电池对回弹性能的要求，拓展聚烯烃微孔发泡材料的应用范围。	开发制备高回弹聚烯烃微孔发泡材料	主要研究聚丙烯与聚烯烃类弹性体的共混相形态、熔体强度等性能，通过配方设计及发泡工艺优化，制备具有高回弹性能的聚烯烃微孔发泡材料。
导电型聚氨酯发泡材料的制备及应用	聚氨酯发泡材料因其轻质、高弹性、隔热性等优势，广泛应用于建筑、汽车、电子等领域。然而，传统聚氨酯泡沫为绝缘体，无法满足电磁屏蔽、防静电、柔性传感等新兴场景需求，限制了下游的使用，本项目拟制备高导电的聚氨酯涂布发泡材料解决这一问题。	开发导电型聚氨酯涂布发泡材料	筛选导电炭黑、碳纳米管、石墨烯等导电填料作为改性剂，研究不同导电填料的组合对导电性能的影响，研究预分散、偶联剂改性等方式对填料分散性能的影响。
异型热塑性弹性体微孔发泡材料关键制备技术与应用开发	片板材形状的发泡材料的应用局限，通过构建异型微孔发泡材料可以有效拓展其应用领域，本项目制备的三维异型热塑性弹性体发泡材料可以很好匹配运动领域产品（鞋材、运动器械）对缓冲回弹材料的需求。	开发高回弹异型热塑性弹性体微孔发泡材料	主要研究不同体系热塑性弹性体的熔体强度、超临界流体的扩散效率及溶解度等影响因素，开发制备不同密度和性能的热塑性弹性体微孔发泡材料，通过调控发泡工艺和后处理工艺等精确控制其三维方向的尺寸精度，匹配其在运动产品领域的需求。
抗冲击吸能型聚合物发泡材料关键制备技术	常规发泡材料具有一定的缓冲性能，但吸能效果较差，开发具有高吸能作用的缓冲发泡材料可以满足更苛刻的应用需求，拓展市场应用领域	开发抗冲击吸能型微孔发泡材料	研究聚烯烃材料与阻尼材料的共混改性，制备相分散均匀的共混物，并通过控制发泡工艺，优化泡孔结构，制备具有高吸能的发泡材料。
低轨卫星地面终端天线罩用高强高透波材料	低轨卫星的组网可实现全范围信号覆盖，地面终端接受天线的发展将带来庞大的市场需求，开发一款高强高透波的地面终端天线罩材料将有效满足地面终端天线发展带来的市场需求。	开发高强高透波材料	通过配方优化增强基体强度，调控发泡倍率与泡孔尺寸改善发泡材料强度的同时使其具有高透波性。将发泡材料与其他增硬片膜类材料复合制备夹心结构进一步提升其强度，使其适应低轨卫星地面终端天线罩需求。

资料来源：新恒泰招股书、开源证券研究所

#### 4、盈利预测与估值对比

新恒泰作为功能性高分子发泡材料领域的“小巨人”企业，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；根据公司的产品特点以及所处行业情况，选取祥源新材（300980.SZ）、润阳科技（300920.SZ）作为可比公司。截至2026年4月3日，可比公司祥源新材2026-2027年的市盈率均值分别为38.6、26.1倍，而根据我们的盈利预测，新恒泰2026-2027年归母净利润所对应的市盈率分别为19.1、15.2倍，低于可比公司。

我们看好公司发泡材料持续放量和新应用领域的拓展，预计公司2026-2028年的归母净利润分别为1.33/1.67/1.97亿元，对应EPS分别为0.81、1.02、1.20元/股，对应当前股价的PE分别为19.1/15.2/12.9倍。首次覆盖，给予“增持”评级。

**表9：可比公司 PE (TTM) 均值为 124.6x**

代码	名称	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	PE(TTM)	EPS (元/股)			PE (倍)		
					2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
300980.SZ	祥源新材	34.70	47.91	105.70	0.90	1.33	-	38.56	26.09	-
300920.SZ	润阳科技	38.69	38.69	143.47	-	-	-	-	-	-
	均值		43.30	124.59	0.90	1.33	-	38.56	26.09	-
920028.BJ	新恒泰	15.48	25.44	22.87	0.81	1.02	1.20	19.11	15.18	12.90

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：时间截至2026年4月3日，除新恒泰外，其余公司盈利预测采用Wind一致预期）

#### 5、风险提示

行业竞争加剧、原材料价格大幅波动、需求下滑风险。

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	541	572	715	869	1068
现金	76	98	579	728	917
应收票据及应收账款	334	345	0	0	0
其他应收款	6	3	7	4	8
预付账款	8	6	9	7	10
存货	69	78	79	89	91
其他流动资产	48	42	42	42	42
<b>非流动资产</b>	491	558	530	538	535
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	335	425	396	396	392
无形资产	58	56	65	76	80
其他非流动资产	98	77	69	66	63
<b>资产总计</b>	1032	1130	1246	1408	1603
<b>流动负债</b>	338	307	253	252	254
短期借款	184	171	171	171	171
应付票据及应付账款	71	55	0	0	0
其他流动负债	84	81	82	81	83
<b>非流动负债</b>	29	42	38	35	31
长期借款	0	19	15	11	8
其他非流动负债	29	23	23	23	23
<b>负债合计</b>	367	350	292	287	285
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	123	123	164	164	164
资本公积	310	312	312	312	312
留存收益	231	342	475	642	838
<b>归属母公司股东权益</b>	665	780	954	1121	1318
<b>负债和股东权益</b>	1032	1130	1246	1408	1603

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	29	129	460	193	220
净利润	92	111	133	167	197
折旧摊销	36	40	39	42	46
财务费用	4	5	3	-10	-15
投资损失	0	0	0	1	0
营运资金变动	-115	-45	284	-11	-12
其他经营现金流	12	18	0	4	5
<b>投资活动现金流</b>	-27	-46	-13	-50	-43
资本支出	54	57	12	50	42
长期投资	26	10	0	0	0
其他投资现金流	2	0	-0	-0	-0
<b>筹资活动现金流</b>	-17	-62	33	7	12
短期借款	-4	-12	0	0	0
长期借款	0	19	-4	-4	-4
普通股增加	0	0	41	0	0
资本公积增加	2	2	0	0	0
其他筹资现金流	-15	-70	-4	10	15
<b>现金净增加额</b>	-12	22	481	149	189

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	774	836	904	986	1074
营业成本	578	615	657	700	750
营业税金及附加	7	7	7	9	9
营业费用	14	13	15	16	17
管理费用	38	36	39	43	48
研发费用	36	36	44	47	50
财务费用	4	5	3	-10	-15
资产减值损失	-1	-1	0	0	0
其他收益	14	12	11	12	12
公允价值变动收益	1	-0	-0	0	0
投资净收益	-0	-0	-0	-1	-0
资产处置收益	-1	0	-0	-0	-0
<b>营业利润</b>	105	125	148	188	222
营业外收入	0	2	1	1	1
营业外支出	0	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	104	126	149	189	222
所得税	13	15	16	22	26
<b>净利润</b>	92	111	133	167	197
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	92	111	133	167	197
EBITDA	149	175	191	224	256
EPS(元)	0.56	0.68	0.81	1.02	1.20

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	14.0	7.9	8.2	9.1	8.9
营业利润(%)	-7.9	19.1	18.9	26.9	17.9
归属于母公司净利润(%)	-9.1	21.2	19.5	25.6	17.9
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	25.4	26.4	27.3	29.0	30.2
净利率(%)	11.9	13.3	14.7	16.9	18.3
ROE(%)	13.8	14.3	14.6	15.5	15.4
ROIC(%)	11.4	12.0	12.1	12.5	12.6
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	35.6	30.9	23.4	20.4	17.8
净负债比率(%)	20.3	14.7	-40.6	-48.5	-56.1
流动比率	1.6	1.9	2.8	3.4	4.2
速动比率	1.3	1.6	2.4	3.0	3.8
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7
应收账款周转率	3.3	3.0	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	9.4	9.8	24.0	0.0	0.0
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.56	0.68	0.81	1.02	1.20
每股经营现金流(最新摊薄)	0.18	0.79	2.80	1.17	1.34
每股净资产(最新摊薄)	4.05	4.75	5.55	6.57	7.77
<b>估值比率</b>					
P/E	27.7	22.9	19.1	15.2	12.9
P/B	3.8	3.3	2.8	2.4	2.0
EV/EBITDA	17.9	15.2	11.4	9.0	7.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

本研究报告的署名人员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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。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制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。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。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn