

2026年08月02日

聚仁新材（920258.BJ）

新股覆盖研究

投资要点

◆ 7月22日有一只北交所新股“聚仁新材”申购，发行价格为4.48元/股、发行市盈率为13.48倍（每股收益按照2025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本次发行前总股本计算）。

◆ 聚仁新材（920258.BJ）：公司是从从事己内酯系列产品研发、生产与销售。公司2023-2025年分别实现营业收入2.82亿元/4.79亿元/6.35亿元，YOY依次为47.40%/69.61%/32.63%；实现归母净利润0.74亿元/0.83亿元/1.22亿元，YOY依次为57.00%/12.33%/46.12%。据最新财务报告，公司2026H1营业收入较2025年同期增长0.34%，归母净利润较2025年同期增长4.01%。

① **投资亮点：1、公司是全球己内酯系列产品核心供应商，其产能及市占率稳居行业前列。**公司实控人王函宇先生曾从事石油化工相关生产技术工作长达20年，在氧化与过氧化反应、环己酮制备等领域积累了丰富的实践经验；在其带领下，公司成功攻克国产厂商量产落地瓶颈、于2016年建成国内首条千吨级间歇法生产线，又于2023年投产万吨级连续化生产线，建成全球最大单体生产装置，在生产规模、工艺效率等方面实现重大突破；截至招股说明书出具日，全球己内酯规模化生产企业主要包括聚仁新材、美国英杰维特、日本大赛璐和德国巴斯夫，其中公司以5万吨/年的设计产能规模位居上述企业榜首。与此同时，公司以己内酯为核心原料，自2020年起延伸建设衍生物产品线，现已构建聚己内酯（PCL）、聚己内酯多元醇及特种己内酯改性材料三大衍生产品体系，并衍生开发多个细分牌号，形成多层次产品矩阵。根据中国石化联合会统计，凭借其产能及产品优势，公司产品全球市场占有率从2022年的6.19%提升至2025年的22.96%，国内占有率从35.19%上升至56.40%，稳居国内最大己内酯供应商地位。**2、随着我国产业结构升级、新材料产业的持续发展，以己内酯及其衍生物为代表的高性能化工新材料的市场应用及市场空间将进一步扩大。**己内酯及其衍生物作为高性能化工原材料与功能性材料，随着其生产规模的扩大、技术的持续优化以及成本控制能力的提升，下游应用领域持续扩展，逐步涵盖聚氨酯制品、丙烯酸制品、生物可降解制品、医用材料和助剂类产品等领域，助推终端向高性能方向转型升级。目前，聚氨酯制品是公司产品的第一大下游应用领域，报告期内销售占比稳定在70%以上。以2024年度市场数据测算，聚氨酯制品行业所需多元醇类制品约541.50万吨；其中，己内酯衍生物聚己内酯多元醇相较广义竞品聚酯多元醇和聚醚多元醇，具备反应活性高、耐水解性强、低温柔韧性好、耐光热老化及机械强度高综合特性，目前主要面向车衣膜、UV光固化涂料等高景气、高附加值的功能性应用；据率捷咨询的市场数据测算，2028年国内TPU车衣膜行业所使用的己内酯材料总量有望由2025年的14,382.50吨增至28,063.75吨。未来，随着成本的进一步下降，己内酯系列产品亦有望切入家具、鞋材等消费级市场，带动产业链升级的同时打开全新成长空间。

② **同行业上市公司对比：**选取瑞华泰、中研股份、海正生材、汇得科技、长华化学、一诺威聚仁新材的可比上市公司。从上述可比公司来看，2025年可比上市公司的平均收入规模为20.39亿元，平均PE-2025（剔除负值及异常值/算术平均）为40.16X，平均销售毛利率为14.50%；相较而言，公司营

交易数据

总市值（百万元）	
流通市值（百万元）	
总股本（百万股）	400.00
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

分析师

戴箴箴

 SAC执业证书编号：S0910526030001
 daizhengzheng@huajinsc.cn

相关报告

华金证券-新股-新股专题覆盖报告（超纯应材）-2026年87期-总第724期 2026.7.30
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（国仪公司）-2026年88期-总第725期 2026.7.30
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（展芯股份）-2026年85期-总第722期 2026.7.29
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（千岸科技）-2026年86期-总第723期 2026.7.28
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（嘉立创）-2026年83期-总第720期 2026.7.27



规模未及可比公司平均，但销售毛利率处于同业的中高位区间。

- ◆ **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	2023A	2024A	2025A
主营收入(百万元)	282.3	478.8	635.0
同比增长(%)	47.40	69.61	32.63
营业利润(百万元)	85.0	94.9	139.5
同比增长(%)	55.70	11.60	47.03
归母净利润(百万元)	74.2	83.4	121.8
同比增长(%)	57.00	12.33	46.12
每股收益(元)	0.21	0.23	0.34

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、聚仁新材	4
（一）基本财务状况	4
（二）行业情况	5
（三）公司亮点	10
（四）募投项目投入	10
（五）同行业上市公司指标对比	11
（六）风险提示	12

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：己内酯及己内酯衍生物在产业链中的位置	5
图 6：2020 年至 2024 年中国聚氨酯制品产量及增速（万吨）	7
图 7：2016 年至 2023 年中国 UV 光固化材料市场规模（亿元）	8
图 8：2019 年至 2024 年中国新能源汽车销量及增速（万辆）	9
表 1：公司 IPO 募投项目概况	11
表 2：同行业上市公司指标对比	11

一、聚仁新材

公司是国内专业从事己内酯系列产品研发、生产与销售的服务型制造企业，围绕己内酯开发出聚己内酯、聚己内酯多元醇和特种己内酯改性材料等系列衍生物，在延伸加工为聚氨酯制品、丙烯酸制品、生物可降解制品、医用材料和助剂类产品后，广泛应用于新能源汽车、环保涂料、生物可降解、生物医药、装备制造等领域。

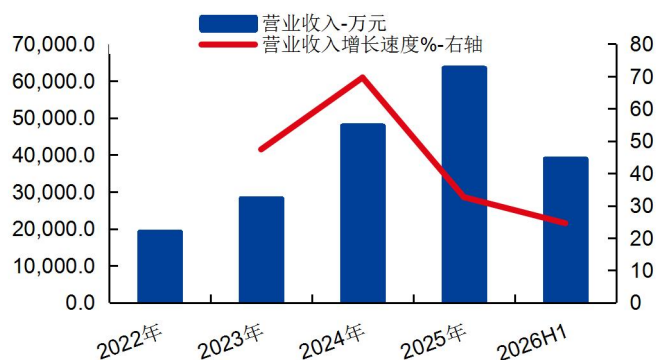
截至目前，公司产品已获得湖南省制造业单项冠军，通过欧盟 REACH 注册、韩国 K-REACH 注册以及德国标准化学会认证中心 DINCERTCO 生物降解塑料产品认证；并成功进入巴斯夫（BASF）、毕克化学（BYK-Chemie GmbH）、路博润（Lubrizol）、科思创（Covestro）等国际厂商供应链，并与万华化学、美瑞新材、海正生材等国内龙头长期合作。同时，依托环保型高分子材料国家地方联合实验室（四川大学）己内酯及其衍生物中试基地、湖南省工程技术研究中心及省级企业技术中心等创新平台，公司构建了“基础研究-中试孵化-产业化”全链条技术转化体系，为技术研发和成果落地提供支持；通过持续优化产品结构并强化下游高附加值领域研发，构建覆盖化工原料至终端制品的垂直化技术解决方案。

（一）基本财务状况

公司 2023-2025 年分别实现营业收入 2.82 亿元/4.79 亿元/6.35 亿元，YOY 依次为 47.40%/69.61%/32.63%；实现归母净利润 0.74 亿元/0.83 亿元/1.22 亿元，YOY 依次为 57.00%/12.33%/46.12%。据最新财务报告，公司 2026H1 营业收入为 6.78 亿元、较 2025 年同期增长 0.34%，归母净利润为 0.97 亿元、较 2025 年同期增长 4.01%。

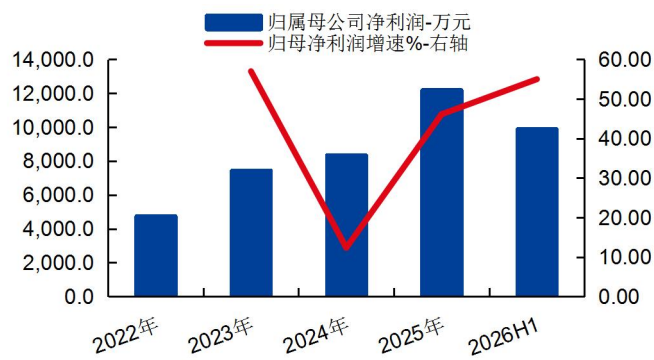
2025 年，公司收入按产品类型可分为三大板块，分别为己内酯衍生物（4.52 亿元，占 2025 年营收的 71.41%）、己内酯（1.76 亿元，占 2025 年营收的 27.80%）、低聚物多元醇及其他（0.05 亿元，占 2025 年营收的 0.79%）。2023-2025 年，己内酯衍生物始终为公司主要收入来源，收入占比稳定在 65%以上；而在己内酯衍生物产品中，又以聚己内酯多元醇为主，稳定为公司贡献六成以上收入。

图 1：公司收入规模及增速变化



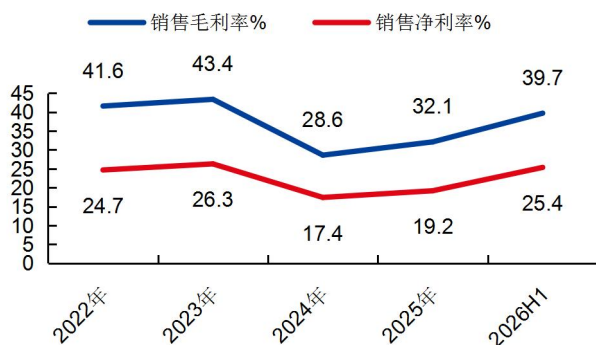
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



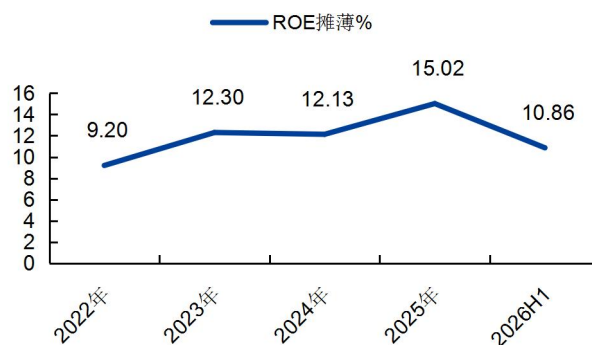
资料来源：wind，华金证券研究所

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

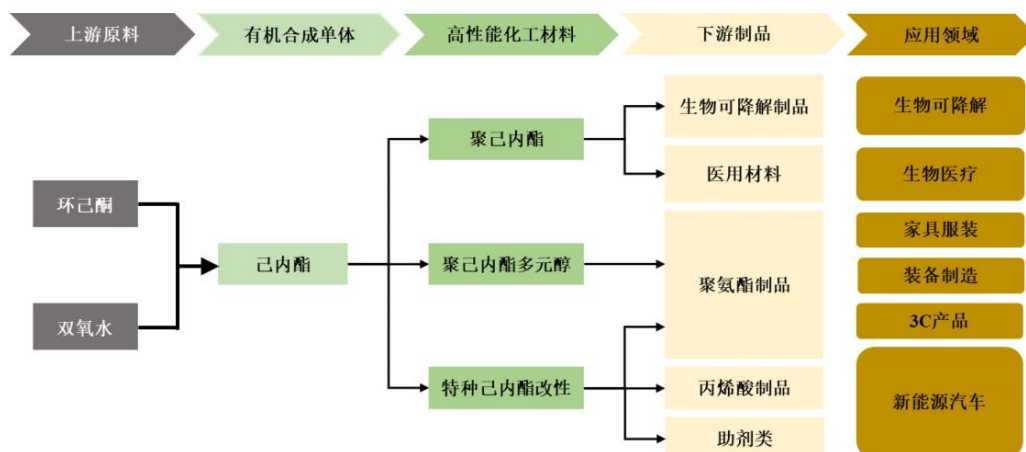
公司属于精细化工领域，聚焦己内酯及其衍生物的研发与生产。

1、己内酯系列产品市场

己内酯其环状结构赋予其高化学反应活性，常温下为无色透明液体，是合成高性能聚合物的重要单体，可通过共聚或自聚制备多种功能性先进材料。聚己内酯系由己内酯经开环自聚反应制备的高分子量脂肪族聚酯树脂，该材料兼具低温可塑性、生物降解性、形状记忆功能及生物相容性，在生物可降解、生物医疗等领域有着广泛应用。聚己内酯多元醇由己内酯与多元醇通过共聚反应制备，其分子量分布窄、酸值低、粘度可控，所制聚氨酯材料具备优异耐候性及机械强度，广泛应用于新能源汽车轻量化部件、车衣膜、高端鞋材及环保涂料等领域。特种己内酯改性材料系己内酯与戊内酯、聚醚多元醇和丙烯酸酯等基础化工原料改性制备的新型化工原料，主要用于制备聚氨酯、超分散剂、UV 涂料等。

从己内酯产业链可知，己内酯及其衍生物上游原料主要系环己酮和双氧水，下游制品包括聚氨酯制品、丙烯酸制品、生物可降解制品、医用材料和助剂类产品，终端应用涵盖新能源汽车、生物可降解、生物医疗、装备制造等新兴领域，所涉产业均高度契合国家产业发展政策。

图 5：己内酯及己内酯衍生物在产业链中的位置



资料来源：公司招股书，华金证券研究所

作为高性能化工原材料与功能性材料，己内酯及其衍生物凭借其独特的材料特性，下游应用领域持续扩展，涵盖聚氨酯制品、丙烯酸制品、生物可降解制品、医用材料和助剂类产品等领域。作为高性能聚氨酯材料的关键原材料，其市场需求伴随聚氨酯产业升级及高性能材料渗透率提升而显著增长。随着聚仁新材在技术研发与规模化生产上的突破，己内酯及其衍生物产品型号不断丰富，市场适应性持续增强，规模化效应带来的成本优势逐步显现，推动车衣膜、UV 涂料等细分场景实现高渗透率应用。根据《己内酯及下游行业发展现状及机会展望》等行业研究，短期来看，国内己内酯及其衍生物市场空间预计可达 20 万吨/年。未来，随着国内产能规模化突破及生产工艺优化，己内酯应用成本与市场可及性将进一步改善，驱动行业整体市场空间加速扩容。

（1） 聚氨酯制品领域

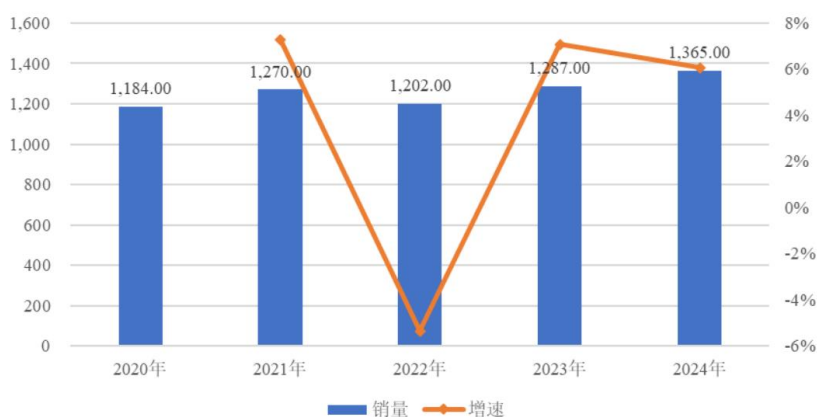
公司主要产品聚己内酯多元醇、特种己内酯改性 P 系列和 T 系列是聚氨酯制品性能升级的重要原材料。

聚氨酯（Polyurethane，简称 PU）是由多元醇和多异氰酸酯经缩聚反应形成且力学性能优异的高分子材料，可塑性极强。其独特的分子结构赋予了它多样且卓越的性能特点，如优异的耐磨性、高回弹性、耐油性、耐低温性、良好的绝缘能力及加工性能。通过调整原料配比和制备工艺，聚氨酯可呈现软质泡沫、硬质泡沫、弹性体、涂料、胶粘剂等多种形态。产品被广泛应用于国民经济众多领域，涉及轻工、化工、电子、纺织、医疗、建筑、建材、汽车、国防、航天、航空等大量领域，成为现代工业和日常生活中不可或缺的重要材料。

近年来，全球化工产业呈现显著的战略调整趋势。以发达国家为代表，各国纷纷将发展聚氨酯制品等精细化学品作为传统化工产业结构升级的战略重点，同时以“多元化”和“精细化”双轮驱动作为产业发展的核心方向。根据 Grand View Research 于 2020 年 4 月发布的《Global Polyurethane Market》报告，2019 年全球聚氨酯市场规模约为 2,200 万吨，预计至 2025 年全球聚氨酯市场规模将达到 3,000 万吨，复合增长率达到 5.28%。

我国聚氨酯消费需求旺盛，规模提升速度较快。随着聚氨酯应用领域不断拓展深化，其制品在建筑、汽车、电子设备、新能源、环保等多个领域均实现了消费量的快速增长。国家实施建筑节能新政策、推广水性涂料等措施，都为聚氨酯产业带来巨大的市场机遇。根据中国聚氨酯工业协会数据，2020 年至 2024 年，中国聚氨酯制品产量的年均复合增长率为 3.6%，软泡、硬泡和 CASE 等各类聚氨酯制品产量均实现不同程度的增长；2024 年度，中国聚氨酯制品产量达 1,365 万吨，同比增长 6.1%，创历史新高。

图 6：2020 年至 2024 年中国聚氨酯制品产量及增速（万吨）



资料来源：中国聚氨酯工业协会，华金证券研究所

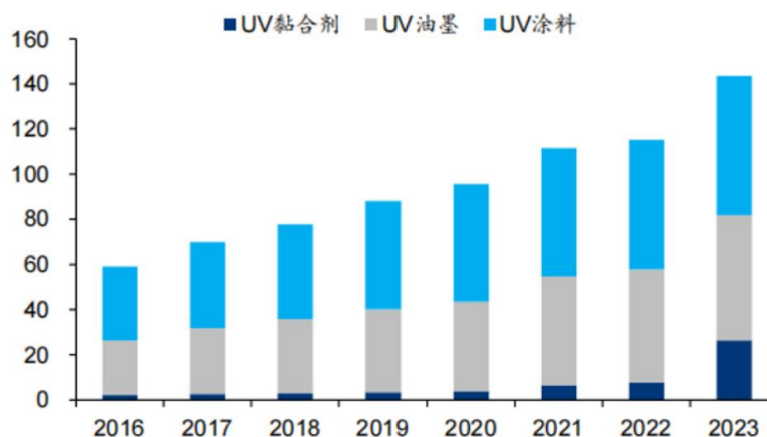
在聚氨酯领域，聚己内酯多元醇受下游终端制品主要面向消费级领域的特性制约，行业面临双重挑战：一方面，居民消费端对价格敏感度较高，客户往往在性能与成本间权衡取舍，更倾向选择聚醚多元醇、聚酯多元醇等经济型竞品；另一方面，下游客户产品定型后需维持连续化生产以保障稳定出货，对原料供应规模及供应链韧性要求严苛。尽管公司 5 万吨产能释放后初步缓解了供应链稳定性顾虑，但市场渗透仍依赖差异化场景突破。当前市场环境下，在弹性体等高性能细分领域，聚己内酯型聚氨酯材料凭借其耐候性、抗黄变及力学强度等优势，已在车衣膜等细分领域实现较高的行业渗透率，规模化降本后有望向家具、鞋材等级消费市场延伸，为终端消费者提供性能更优的产品，助力下游相关产业链完成转型升级。

（2）丙烯酸制品领域

公司特种己内酯改性 H 系列产品由己内酯与丙烯酸共聚而成，形成丙烯酸树脂，主要用于制备紫外光固化涂料（UV 涂料）、紫外光固化油墨（UV 油墨）、紫外光固化胶粘剂（UV 胶粘剂）等光固化材料。

丙烯酸树脂（Acrylic Resin）是以丙烯酸酯或甲基丙烯酸酯类单体为主要原料，通过聚合反应制成的高分子聚合物。其分子结构中含有强极性的酯基，赋予材料优异的透明度、耐候性、耐化学腐蚀性以及良好的附着力，在户外长期使用中可抵御紫外线侵蚀，避免黄变与粉化。通过调整单体种类和聚合工艺，可灵活调控树脂的硬度、柔韧性及成膜性能。根据固化方式不同，丙烯酸树脂可分为热塑性、热固性及紫外光（UV）固化等多种类型，广泛应用于涂料、胶粘剂、油墨、纺织助剂等领域。在建筑外墙和汽车面漆中，丙烯酸树脂因其耐紫外线老化特性成为重要成膜物质；在电子行业，光敏丙烯酸树脂是光刻胶和 3D 打印材料的关键成分。此外，水性丙烯酸树脂因低挥发性有机物（VOC）排放，成为环保型涂料的主流选择，体现其在绿色化工中的重要作用。

图 7：2016 年至 2023 年中国 UV 光固化材料市场规模（亿元）



资料来源：中国感光学会辐射固化专业委员会，公司招股书，华金证券研究所

光固化材料由光引发剂、单体、低聚物和助剂组成，在紫外光或可见光照射下触发自由基或阳离子聚合反应，使材料快速交联固化为网状高分子结构。相较于传统溶剂型材料，光固化技术具有高效、环保、节能等特性，是涂料、油墨、胶粘剂行业实现 VOCs 减排及大气污染治理的关键路径，广泛应用于建材涂装、电子电器、包装印刷、PCB 制造及 3D 打印等领域。作为传统溶剂型产品的重要升级方案，光固化材料凭借其环保属性与技术优势，成为国家绿色发展战略的重要支撑。

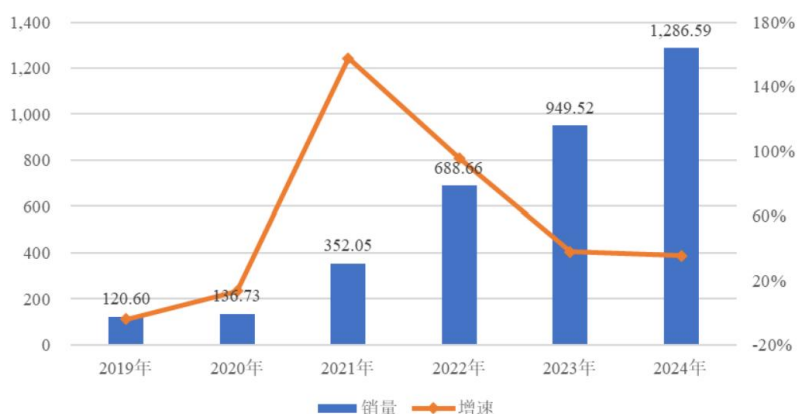
根据中国感光学会数据，2023 年我国 UV 涂料、UV 油墨、UV 胶粘剂市场规模分别为 62 亿元、55 亿元、26 亿元，同比增长 8%、11%、238%。当前伴随国内地产等政策发力，UV 涂料需求有复苏趋势；UV 油墨在下游 PCB、服装、真空电镀、口红等拉动下稳健增长；UV 胶粘剂则因触摸屏光学胶、电子封装胶及高阻隔包装胶等新兴需求爆发式增长。

（3） 助剂类制品领域

公司特种己内酯改性 M 系列产品通过己内酯与戊内酯共聚技术制备，主要应用于超分散剂等高性能添加剂领域。以锂电超分散剂为例，作为动力电池浆料体系的关键功能材料，锂电分散剂直接决定电极活性物质的均匀性与界面稳定性，其市场需求与新能源汽车产业高度绑定。

2020 年 11 月，国务院办公厅发布的《新能源汽车产业发展规划（2021-2035 年）》提出“2025 年新能源车渗透率 20%、2035 年全面电动化”的顶层设计目标，为动力电池产业提供长期增长锚点。政策端对动力电池能量密度提升与快充性能优化的要求，进一步强化超分散剂的技术迭代需求。

图 8：2019 年至 2024 年中国新能源汽车销量及增速（万辆）



资料来源：中国汽车工业协会，华金证券研究所

由于新能源汽车行业的集约化发展和市场需求的稳定增加，近六年我国新能源汽车销量实现了快速增长。根据中国汽车工业协会统计，国内新能源汽车销量由 2019 年的 120.60 万辆增加至 2024 年的 1,286.59 万辆，年均复合增长率为 60.55%。中国汽车工业协会预计，在国家相关利好政策的支持下，2025 年我国新能源汽车销量将达 1,600.00 万辆，同比增长 24.40%，国内新能源汽车行业仍处于快速扩张期。根据中国汽车动力电池产业创新联盟数据，我国动力电池装车量保持高速增长态势：2019 年至 2024 年，月均装车量从 5,155.67 兆瓦时提升至 29,484.66 兆瓦时，年复合增长率达 41.73%，增速领先全球市场。2024 年全年动力电池累计装车量达 548.40 吉瓦时（GWh），同比增长 41.5%，印证行业从“高速增长”向“规模化放量”的成熟阶段加速过渡。

受益于“政策强驱动+技术高壁垒”双轮增长模型，公司已内酯改性 M 系列产品在锂电分散剂市场的渗透率有望持续提升。其分子结构可设计性可适配高固含量浆料、低粘度加工等工艺痛点，尤其在高镍正极、硅基负极等前沿体系中的分散稳定性优势显著，有望成为电池厂商突破能量密度瓶颈的关键助剂之一。

（4）生物可降解制品领域

公司核心产品聚己内酯具有优良的生物降解性能，可实现人体组织降解、海水降解、工业堆肥降解以及家庭堆肥降解；同时，聚己内酯玻璃化转变温度低（-60℃），软化点低（58~60℃）、具有优良的相容性（塑料相容、人体组织相容）、可塑性、形状记忆性，并具备高黏度特性。根据聚己内酯不同的特性，可在不同的行业中进行应用。聚己内酯是石油基完全生物可降解材料。相较于 PLA 和 PBAT 等目前产量较高的生物可降解材料，聚己内酯具有海水可降解性以及相对综合的性能。

人类社会在经历了“以塑料代替金属、木材”的阶段后，随着“白色污染”问题日益严峻，各国政府陆续出台“限塑禁塑”相关政策，为生物可降解塑料行业发展奠定了基础，开启了“以可降解材料代替不可降解塑料”的发展阶段。2020 年 1 月，国家发改委、生态环境部出台《关于进一步加强塑料污染治理的意见》，将 2020 年底、2022 年底和 2025 年设置为三大关键时间节点，对部分不可降解塑料制品有序禁止和限制，在细分行业内明确了对塑料污染治理工作，标志着我国生物可降解塑料在细分行业领域的快速渗透和发展。

2020年至2023年，我国塑料制品月均产量为600万~800万吨，年产量约8,000万吨，其中日用塑料制品占比约5%~10%，可降解塑料渗透率不足1%。根据《关于进一步加强塑料污染治理的意见》，2025年，我国塑料袋、编织袋、胶带、一次性餐盒和农地膜将主要由可降解材料进行升级，上述制品主要应用于快递、外卖餐饮和农用地膜等领域。随着国内可降解塑料政策深化及成本优化，聚己内酯在生物可降解领域的应用成本与市场可及性将进一步改善，驱动聚己内酯市场空间加速扩容。

（三）公司亮点

1、**公司是全球己内酯系列产品核心供应商，其产能及市占率稳居行业前列。**公司实控人王函宇先生曾从事石油化工相关生产技术工作长达20年，在氧化与过氧化反应、环己酮制备等领域积累了丰富的实践经验；在其带领下，公司成功攻克国产厂商量产落地瓶颈、于2016年建成国内首条千吨级间歇法生产线，又于2023年投产万吨级连续化生产线，建成全球最大单体生产装置，在生产规模、工艺效率等方面实现重大突破；截至招股说明书出具日，全球己内酯规模化生产企业主要包括聚仁新材、美国英杰维特、日本大赛璐和德国巴斯夫，其中公司以5万吨/年的设计产能规模位居上述企业榜首。与此同时，公司以己内酯为核心原料，自2020年起延伸建设衍生物产品线，现已构建聚己内酯（PCL）、聚己内酯多元醇及特种己内酯改性材料三大衍生产品体系，并通过分子量梯度控制、官能团定向改性等工艺创新，衍生开发多个细分牌号，形成多层次产品矩阵。依托产能及产品优势，公司成功进入巴斯夫、毕克化学、路博润、科思创等国际厂商供应链，并与万华化学、美瑞新材、海正生材等国内龙头厂商达成长期合作。根据中国石化联合会统计，公司产品全球市场占有率从2022年的6.19%提升至2025年的22.96%，国内占有率从35.19%上升至56.40%，稳居国内最大己内酯供应商地位。

2、**随着我国产业结构升级、新材料产业的持续发展，以己内酯及其衍生物为代表的高性能化工新材料的市场应用及市场空间将进一步扩大。**己内酯及其衍生物作为高性能化工原材料与功能性材料，随着其生产规模的扩大、技术的持续优化以及成本控制能力的提升，下游应用领域持续扩展，逐步涵盖聚氨酯制品、丙烯酸制品、生物可降解制品、医用材料和助剂类产品等领域，助推新能源汽车、环保涂料、生物可降解、生物医药、装备制造等终端向高性能方向转型升级。目前，聚氨酯制品是公司产品的第一大下游应用领域，报告期内销售占比稳定在70%以上。以2024年度市场数据测算，聚氨酯制品行业所需多元醇类制品约541.50万吨；其中，己内酯衍生物聚己内酯多元醇相较广义竞品聚酯多元醇和聚醚多元醇，具备分子结构可灵活设计、反应活性高、耐水解性强、低温柔韧性好、耐光热老化及机械强度高综合特性，目前主要面向车衣膜、UV光固化涂料等高景气、高附加值的高端功能性应用；据率捷咨询的市场数据测算，2028年国内TPU车衣膜行业所使用的己内酯材料总量有望由2025年的14,382.50吨增至28,063.75吨。未来，随着成本的进一步下降，己内酯系列产品亦有望切入家具、鞋材等消费级市场，带动产业链升级的同时打开全新成长空间。

（四）募投项目投入

公司本轮IPO募投资金拟投入2个项目，以及补充流动资金。

1、湖南聚仁新材料股份公司 40000t/a 特种聚己内酯智能化工厂项目：项目利用公司已投产的 5 万吨/年己内酯装置生产的己内酯单体为主要原料，延伸生产各类己内酯衍生物，支持下游产业向高性能方向转型升级;项目完全达产后，预计可实现新增年均营业收入 **10.20** 亿元，新增年均净利润 **0.94** 亿元。

2、湖南聚仁高科技有限公司研发中心项目：项目拟在长沙市矿冶研究院内建设研发中心，通过购置专业设备、引进技术人才为企业研发物质基础和良好的研发环境，从而提高研发水平与效率，推动生产工艺技术提升，实现降本增效。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	投资总额 (万元)	拟投入募集 资金(万元)	项目建 设期
1	湖南聚仁新材料股份公司 40000t/a 特种聚己内酯智能化工厂项目	23,591.00	23,500.00	24 个月
2	湖南聚仁高科技有限公司研发中心项目	3,000.00	2,700.00	24 个月
3	补充流动资金	3,000.00	3,000.00	-
	总计	29,591.00	29,200.00	-

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

公司专注于己内酯系列产品领域；依照公司发行公告中所引用的中证指数发布数据，截至 2026 年 7 月 17 日，公司所属的“C26 化学原料和化学制品制造业”最近一个月静态平均市盈率为 30.20 倍。

根据业务的相似性，选取瑞华泰、中研股份、海正生材、汇得科技、长华化学、一诺威为聚仁新材的可比上市公司。从上述可比公司来看，2025 年可比上市公司的平均收入规模为 20.39 亿元，平均 PE-2025（剔除负值及异常值/算术平均）为 40.16X，平均销售毛利率为 14.50%；相较而言，公司营收规模未及可比公司平均，但销售毛利率处于同业的中高位区间。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-2025 年	2025 年营业收入(亿元)	2025 年 营收增速	2025 年归 母净利润 (亿元)	2025 年归 母净利润 增速	2025 年 销售毛利 率	2025 年 ROE (摊薄)
688323.SH	瑞华泰	45.59	-43.88	3.87	14.06%	-0.92	-61.23%	18.27%	-10.29%
688716.SH	中研股份	31.75	434.25	3.09	11.60%	0.12	-69.79%	44.05%	1.01%
688203.SH	海正生材	19.05	262.56	8.52	0.77%	0.10	-72.21%	10.74%	0.66%
603192.SH	汇得科技	33.25	45.76	24.72	-7.43%	0.81	-34.74%	14.46%	5.15%
301518.SZ	长华化学	34.08	51.29	27.55	-9.67%	0.97	67.17%	7.54%	6.67%
920261.BJ	一诺威	38.87	23.44	75.00	9.37%	1.87	5.73%	6.41%	11.72%
	平均值	28.94	40.16	20.39	0.03	0.42	-23.58%	14.50%	2.13%
920258.BJ	聚仁新材	17.92	13.48	6.35	32.63%	1.22	46.12%	32.11%	16.26%

资料来源：Wind（数据截至日期：2026 年 7 月 31 日），华金证券研究所

备注：（1）聚仁新材总市值=发行后总股本 4.00 亿股*发行价格 4.48 元/股=17.92 亿元；（2）聚仁新材发行市盈率为 13.48 倍，每股收益按照 2025 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本次发行前总股本计算。（3）PE-2025 计算剔除 PE 值为负的瑞华泰。以及 PE 值异常的中研股份、海正生材。

（六）风险提示

下游市场需求波动导致的产能消化风险，市场竞争加剧、市场份额下降及增速放缓的风险，产品价格下降风险，主要生产装备安全性和稳定性的风险，境外销售风险，《技术开发转化合同》存在不确定性的风险，安全生产的风险，环境保护的风险，原材料价格波动的风险，毛利率下降风险等。

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、戴箴箴声明，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.huajinsec.cn