

2026 年 08 月 03 日

恒兴股份（920107.BJ）：UV 涂料“小巨人”，深耕 PVC 地板领域，拓展汽车/消费电子打开新成长极

## ——北交所新股申购报告

北交所研究团队

诸海滨（分析师）

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号：S0790522080007

### ● UV 固化涂料“小巨人”，盈利稳健布局消费、汽车新赛道

公司是一家专注于紫外光（UV）固化涂料和 PUR 热熔胶研发、生产和销售的的高新技术企业，是国家级专精特新“小巨人”企业，凭借先进的研发技术、丰富的生产经验、高效运作的销售网络渠道和完善的售后服务，为客户提供性能卓越、环保可靠的涂装和粘合解决方案。公司产品主要应用于 PVC 地板、木器、PVC 封边条等轻工产品的表面涂装和粘合，同时，公司积极拓展产品在消费、汽车领域的应用。UV 涂料为公司的主要营收来源，2025 年 UV 涂料收入占公司主营业务收入的 90.24%。2023-2026H1，公司营业收入分别为 7.55 亿元、8.79 亿元、8.14 亿元和 4.35 亿元；归母净利润分别为 11,303.99 万元、11,344.56 万元、11,112.09 万元和 6,261.60 万元；毛利率分别为 36.26%、36.84%、35.46%和 35.26%。

### ● UV 涂料、热熔胶双赛道稳步扩容，PVC 地板下游持续放量

UV 涂料市场方面，中国感光学会辐射固化专业委员会统计数据显示，国内 UV 涂料产量从 2015 年的 6.82 万吨增长至 2024 年的 21.65 万吨，复合增长率 13.69%；QY Research 调研显示，预计 2025-2031 年全球商用 UV 涂料市场规模 CAGR 为 6.1%。热熔胶市场方面，据中国胶粘剂和胶粘带工业协会、中金企信国际咨询数据，2017 至 2024 年，我国热熔胶市场规模从 172.28 亿元增长至 319.81 亿元，年复合增速 9.24%；QY Research 调研显示，2025-2031 年全球热熔胶市场规模 CAGR 为 3.4%。公司产品主要用于 PVC 地板、木器、PVC 封边条等行业。根据 Tarkett 集团发布的数据，全球 PVC 地板等弹性地板销量从 2017 年的 11.52 亿平方米增长至 2023 年的 15.03 亿平方米，但市场份额仍远低于瓷砖地板，略高于木质地板，PVC 地板仍有较大的发展空间。

### ● 专利配方构筑技术壁垒，可比公司飞凯材料PE（为 42.53X

公司产品和技术受到行业认可。截至 2026 年 5 月 19 日，已经取得专利 18 项，其中，发明专利 16 项。截至 2025 年末，积累的成熟配方数量已达 4,700 余个。在服务客户的过程中，公司利用自身技术优势持续为客户提供性能稳定的产品和解决方案以及良好的服务，赢得了稳定且优质的客户资源，如爱丽家居（603221.SH）、易华润东、泰州华丽、浙江晶通、佳适逸宝、肯帝亚、常州贝美、上海劲嘉、财纳福诺、江苏正永等。2024 年，公司 UV 涂料国内市场占有率约为 8.5%。基于公司所处行业、产品特点及数据可获得性，选取上市公司中主营业务涵盖 UV 涂料的生产企业为可比公司，包括松井股份、飞凯材料、广信材料。可比公司飞凯材料 PE（2025）为 43.77X，PE（TTM）为 42.53X。募投项目预计将扩大公司产能，提高盈利能力，同时提升公司综合技术研发创新实力，进一步完善销售体系。

### ● 风险提示：主要原材料价格波动的风险、境外销售风险、市场竞争风险

### 相关研究报告

《富兰光学（HUD 光学元件）+牧镭激光（测风激光雷达），两家“小巨人”新挂牌——北交所策略专题报告》-2026.8.3

《植提高纯度打破国际垄断附加值提升：北交所 4 家+新三板 6 家图谱——北交所行业主题报告》-2026.8.2

《北交所染料产业链：分散与活性染料占主导，海外减产催化出口替代机遇，涨价传导带动行业景气修复——北交所行业主题报告》-2026.8.2

## 目 录

|                                               |    |
|-----------------------------------------------|----|
| 1、 公司：深耕 UV 涂料多年，主导多项标准绑定头部客户 .....           | 4  |
| 1.1、 产品：主营 UV 涂料 + PUR 热熔胶，UV 涂料为主要收入来源 ..... | 5  |
| 1.2、 财务：毛利率保持稳定，境外销售增长较快 .....                | 7  |
| 2、 行业：UV 涂料与 PUR 热熔胶市场空间稳步增长 .....            | 13 |
| 2.1、 涂料：我国 UV 涂料产量快速增长，全球市场空间稳增 .....         | 13 |
| 2.2、 热熔胶：应用领域广泛，市场规模稳步增长 .....                | 17 |
| 2.3、 下游：公司产品主要用于 PVC 地板、木器、PVC 封边条等行业 .....   | 19 |
| 3、 看点：研发创新能力突出，2024 年 UV 涂料国内市占约 8.5% .....   | 22 |
| 3.1、 创新：自主研发形成了自有核心技术体系及丰富的配方数据库 .....        | 24 |
| 3.2、 可比公司：选取松井股份、飞凯材料、广信材料作为可比公司 .....        | 27 |
| 3.3、 募投项目：扩大产能，提升配套综合实力 .....                 | 29 |
| 4、 估值对比：可比公司飞凯材料 PE（2025）为 43.77X .....       | 30 |
| 5、 风险提示 .....                                 | 30 |

## 图表目录

|                                                            |    |
|------------------------------------------------------------|----|
| 图 1： 湘恒企为公司的控股股东 .....                                     | 5  |
| 图 2： 公司产品的主要应用场景包括 PVC 地板、木器、PVC 封边条等 .....                | 7  |
| 图 3： 2025 年公司 UV 涂料收入占公司主营业务收入的 90.24% .....               | 7  |
| 图 4： 2023-2025 年公司营业收入呈波动增长的态势 .....                       | 8  |
| 图 5： 2025 年公司归母净利润为 11,112.09 万元 .....                     | 8  |
| 图 6： 2023-2026H1，公司毛利率变动幅度较小 .....                         | 10 |
| 图 7： 2023-202 公司 UV 涂料毛利率较为稳定 .....                        | 10 |
| 图 8： 2023-2025 年公司 UV 涂料和 PUR 热熔胶销售单价有所下滑 .....            | 10 |
| 图 9： 2024-2025 年境内销售毛利率小幅上升，而境外销售毛利率小幅下降 .....             | 11 |
| 图 10： 2023-2025 年公司期间费用率均逐年上升 .....                        | 12 |
| 图 11： 2023-2025 年，公司销售费用率提升，研发费用率比较稳定 .....                | 12 |
| 图 12： 涂料行业产业链上下游情况 .....                                   | 14 |
| 图 13： 2015-2024 年国内 UV 涂料产量复合增长率为 13.69%（万吨） .....         | 16 |
| 图 14： 预计 2025-2031 年全球商用 UV 涂料市场规模 CAGR 为 6.1% .....       | 16 |
| 图 15： 预计 2025-2031 年全球木制家具和地板用 UV 涂料市场销售 CAGR 为 5.1% ..... | 17 |
| 图 16： 2017-2024 年我国热熔胶市场规模年复合增速为 9.24% .....               | 18 |
| 图 17： 预计 2025-2031 年全球热熔胶市场规模 CAGR 为 3.4% .....            | 18 |
| 图 18： 预计 2025-2031 年全球 PUR 热熔胶市场规模 CAGR 为 4.1% .....       | 19 |
| 图 19： 2023 年全球地面装饰材料各类产品市场份额 .....                         | 20 |
| 图 20： 2023 年全球 PVC 地板等弹性地板销量约为 15.03 亿平方米 .....            | 20 |
| 图 21： 我国逐步成为全球主要的 PVC 地板出口国 .....                          | 21 |
| 图 22： 我国木质家具产量整体呈现增长态势 .....                               | 22 |
| 图 23： 2023-2025 年公司毛利率低于可比公司均值 .....                       | 28 |
| 表 1： 公司主要产品为 UV 涂料、PUR 热熔胶 .....                           | 5  |
| 表 2： 2023-2025 年公司外销收入占比逐年提高（万元） .....                     | 8  |

|                                                       |    |
|-------------------------------------------------------|----|
| 表 3: 公司在手订单情况 .....                                   | 9  |
| 表 4: 2025 年公司产能为 2.19 万吨（吨、万元、万元/吨、%） .....           | 11 |
| 表 5: 2023-2025 年公司产销率维持在较高水平 .....                    | 11 |
| 表 6: 2025 年度，公司前五大客户销售收入占营业收入的比例为 31.92%（万元） .....    | 12 |
| 表 7: 涂料按照溶剂类型的不同主要分为溶剂型涂料、水性涂料等 .....                 | 14 |
| 表 8: 涂料按照固化方式分为热固化、UV 固化和电子束固化 .....                  | 15 |
| 表 9: 热熔胶与其他类型胶粘剂的主要差异如 .....                          | 17 |
| 表 10: 2023-2025 年公司获得两项省级奖励 .....                     | 23 |
| 表 11: 近年来主管部门对公司创新认可相关资质认定情况 .....                    | 23 |
| 表 12: 2023-2025 年度，依托核心技术公司销售规模逐步扩大（万元） .....         | 24 |
| 表 13: 公司在研发过程积累了丰富的配方数据库（个，%） .....                   | 25 |
| 表 14: 公司在 UV 涂料和 PUR 热熔胶的研发、生产等方面已经形成了较为深厚的技术储备 ..... | 25 |
| 表 15: 选取松井股份、飞凯材料、广信材料作为可比公司 .....                    | 27 |
| 表 16: 募集资金拟用于“泰国生产基地建设项目”等五个项目（万元） .....              | 29 |
| 表 17: 可比公司飞凯材料 PE（2025）为 43.77X .....                 | 30 |

## 1、公司：深耕 UV 涂料多年，主导多项标准绑定头部客户

公司是一家专注于紫外光（UV）固化涂料和 PUR 热熔胶研发、生产和销售的高新技术企业，是国家级专精特新“小巨人”企业，凭借先进的研发技术、丰富的生产经验、高效运作的销售网络渠道和完善的售后服务，为客户提供性能卓越、环保可靠的涂装和粘合解决方案。公司产品主要应用于 PVC 地板、木器、PVC 封边条等轻工产品的表面涂装和粘合，同时，公司积极拓展产品在消费、汽车领域的应用。

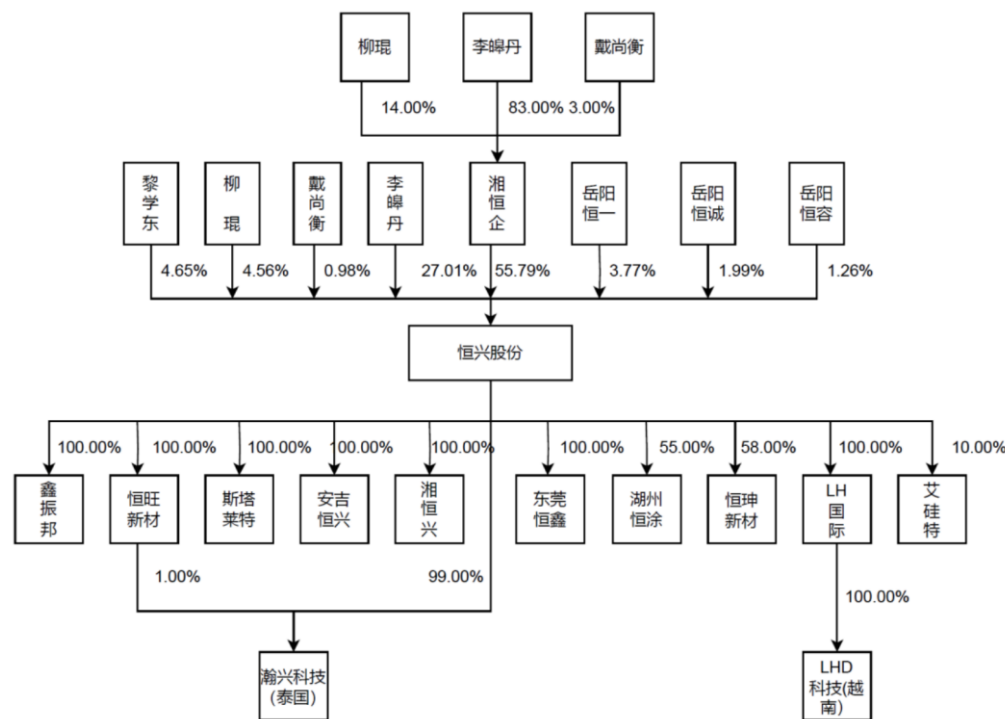
公司参照国家涂料标准制定了更加严格的紫外光（UV）固化涂料企业标准，并参与制定行业标准《抗菌和抗病毒涂料》、团体标准《石木塑地板应用技术标准》《PVC（石木塑胶）紫外光固化涂料》《绿色低碳产品评价 建筑节能涂料》等。公司“湘恒兴”品牌为湖南省知名商标，2022 年“PVC（石木塑胶）紫外光固化涂料”获评国家工业和信息化部第七批制造业单项冠军产品，2024 年公司获评湖南省原材料工业“三品”标杆企业，2025 年公司获得第十四届中国创新创业大赛现代石化专业赛团队组二等奖。

公司是国家高新技术企业、国家级专精特新小巨人企业、省级企业技术中心、湖南省新材料企业、湖南省企业和工业经济联合会常务理事单位，同时被授予博士后创新创业实践基地、博士后科研流动站协作研发中心、湖南省 PVC（石木塑胶）紫外光固化涂料中试平台，荣获湖南省绿色工厂等称号。此外，公司先后与多所知名高校（如湖南大学、湖南理工学院、中南林业科技大学、湖南师范大学、中南大学等）建立了紧密的合作关系，目前，公司为湖南师范大学环保型 UV 固化涂料及新型胶粘剂产学研合作示范基地。

公司深耕 UV 涂料行业近二十年，已经发展成为 PVC 地板用 UV 涂料行业内领先企业。在服务客户的过程中，公司利用自身技术优势持续为客户提供性能稳定的产品和解决方案以及良好的服务，赢得了稳定且优质的客户资源，如爱丽家居（603221.SH）、易华润东、泰州华丽、浙江晶通、佳适逸宝、肯帝亚、常州贝美、上海劲嘉、财纳福诺、江苏正永等。

截至 2026 年 5 月 19 日，公司第一大股东湘恒企持有公司 35,100,000 股股份，持股比例为 55.79%，为公司的控股股东。李瞿丹为公司实际控制人。

图1：湘恒企为公司的控股股东



资料来源：公司招股说明书（数据截至 2026 年 5 月 19 日）

## 1.1、产品：主营 UV 涂料 + PUR 热熔胶，UV 涂料为主要收入来源

公司主要产品为 UV 涂料、PUR 热熔胶。

表1：公司主要产品为 UV 涂料、PUR 热熔胶

| 产品名称    | 用途      | 产品特点                                                                                                | 产品图例 |
|---------|---------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------|------|
| UV 涂料   | PVC 地板  | 具有“5E”特点：环境友好、高效、节能、适应性好和经济性；产品型号多样，能满足不同客户对耐污、耐磨、晶盾、哑光、高光、砂光、镜面等的不同要求，耐磨、耐刮、防滑等关键性能指标较好。           |      |
|         | 木器      |                                                                                                     |      |
|         | PVC 封边条 |                                                                                                     |      |
|         |         |                                                                                                     |      |
| PUR 热熔胶 | PVC 地板  | 兼具热熔胶无溶剂、初粘力高、装配时定位迅速等特性，又有反应性胶粘剂的耐水、耐温、耐蠕变、耐湿和耐介质等性能；粘结强度高，上胶平整，不起泡、不起皱；低 VOCs 排放；操作方便易行，涂布和流动性良好。 |      |

资料来源：公司招股说明书、开源证券研究所

**UV 涂料：**涂料是一种用于涂装在物体表面形成涂膜的材料，起到对物体的保护、装饰或特殊功能（绝缘、防锈、防霉、耐热等）。UV 固化是一种涂料的固化方式，是指在紫外光或可见光照射下，光引发剂吸收特定波长，产生自由基或阳离子，引发单体和低聚物产生聚合和交联反应，在较短的时间内生成网状结构的高分子聚合物，实现固化。相比于其他涂料，UV 涂料具有“5E”特点：Environmental friendly



(环境友好)、Efficient(高效)、Energy saving(节能)、Enabling(适应性好)、Economical(经济)。

公司通过不断的技术积累和产品实践，形成了适应市场需求的品类齐全、不断升级换代、性能优异的 UV 固化涂料，包括腻子、底漆和面漆，能满足客户对产品耐污、耐磨、晶盾、哑光、高光、砂光、镜面等的不同要求，并依托公司对行业的深刻理解和技術沉淀，能够根据客户对产品的要求和施工条件进行生产。

公司 UV 涂料主要用于 PVC 地板、木器和 PVC 封边条的涂装。

PVC 地板是一种新型绿色环保地面装饰材料，是以 PVC 为主要原料，加入填料、增塑剂、稳定剂、着色剂等辅料，在片状连续基材上，经涂敷工艺或经压延、挤出或挤压工艺生产而成，能替代实木、大理石等传统地面装饰材料，有效减少森林砍伐及二氧化碳排放，降低环境污染。PVC 地板需求主力为美国市场，其次是欧洲市场。

木器是紫外光固化涂料最初的应用领域之一，也是当前紫外光固化涂料发展最成熟的应用领域之一，主要包括木质家具、竹木地板等。

封边条主要应用于办公桌、会议台、定制衣柜、整体橱柜等板式家具和门窗、地板等室内装饰材料的边部、断面，起到固封、保护和装饰作用。PVC 封边条以聚氯乙烯为主要材料，外观有木纹、大理石、布纹等，画面明亮流畅，具有木材的真实感和立体感，重量轻、易加工、性价比高、应用范围广，是国内封边条的主流产品。

此外，公司积极拓展产品在烟、酒、美妆等日用消费品类，以及汽车零部件、内饰、智能车载系统等领域的应用。

**PUR 热熔胶：**PUR 热熔胶是指湿气固化反应型聚氨酯热熔胶，一般是以端异氰酸酯聚氨酯预聚体为主体材料的胶粘剂。PUR 热熔胶区别于传统热熔胶，兼具热熔胶和反应型胶粘剂的特性，其加热熔融后通过和空气中的水分发生反应产生不可逆的固化，粘接强度高、耐热性能好、低 VOCs 排放。

公司 PUR 热熔胶主要用于 PVC 地板，一方面是用于地板面皮与基材的胶粘，另一方面是用于涂布在地板上粘贴静音垫，增强地板的隔音效果和增加脚感柔软舒适度，目标客户群体与 UV 涂料相同，有利于公司为客户提供一站式的产品解决方案，增强客户粘性。

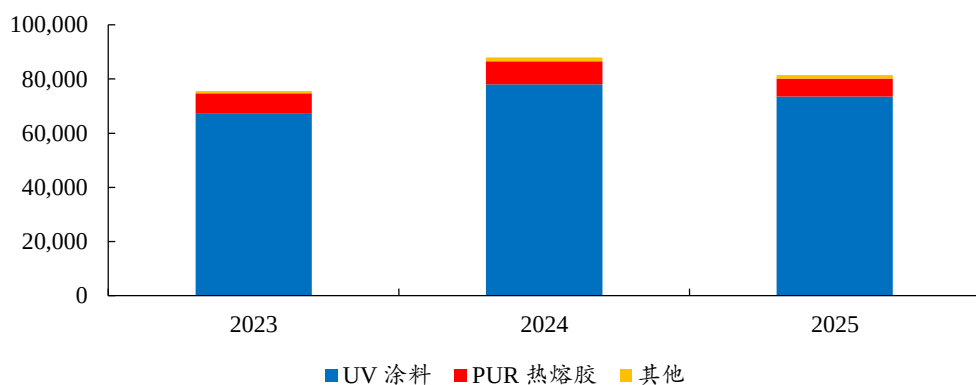
图2：公司产品的主要应用场景包括 PVC 地板、木器、PVC 封边条等



资料来源：公司招股说明书

UV 涂料为公司的主要营收来源，2025 年 UV 涂料收入占公司主营业务收入的 90.24%。

图3：2025 年公司 UV 涂料收入占公司主营业务收入的 90.24%



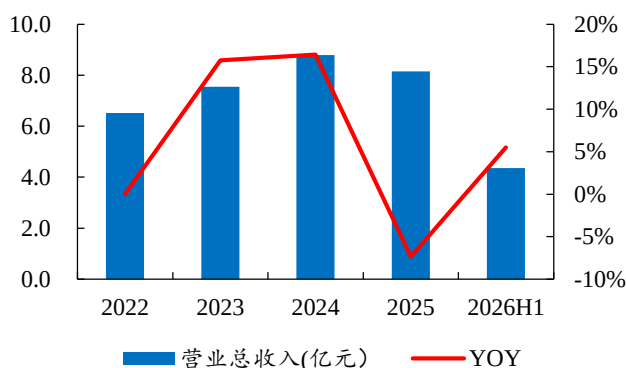
数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

## 1.2、财务：毛利率保持稳定，境外销售增长较快

2023-2026H1，公司营业收入分别为 7.55 亿元、8.79 亿元、8.14 亿元和 4.35 亿元。2024 年随着下游市场需求增长及客户群体拓展，营业收入快速增长。2025 年营业收入有所回落，一方面是由于受市场竞争的影响，公司产品销售均价有所下降；同时受美国关税政策变化的影响，公司销量有所下滑。

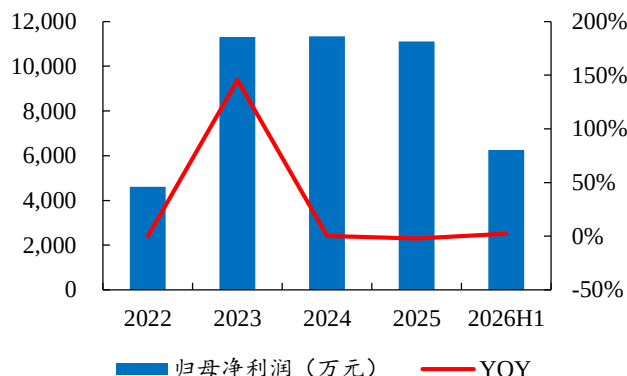
2023-2026H1，公司归母净利润分别为 11,303.99 万元、11,344.56 万元、11,112.09 万元和 6,261.60 万元。

图4：2023-2025 年公司营业收入呈波动增长的态势



数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2025 年公司归母净利润为 11,112.09 万元



数据来源：Wind、开源证券研究所

2023-2025 年，公司主营业务收入主要来自境内，随着公司客户产能向境外转移，境外销售增长较快，销售占比逐年提高。

公司下游客户主要为 PVC 地板生产企业，美国、欧洲为主要的 PVC 地板消费地。自 2020 年 8 月开始，美国对包括 PVC 地板在内的多个行业恢复加征 25% 关税。因此，为规避可能存在的贸易摩擦风险，公司下游客户纷纷在东南亚等境外地区设立生产基地。

2023-2025 年，公司外销收入迅速增加，主要是由于下游客户在东南亚等境外地区设立的生产基地规模扩大、向公司采购需求增加。此外，公司 2022 年开始在越南设立了销售子公司，2024 年在泰国设立了销售子公司，提高了越南、泰国当地客户需求响应速度和服务质量，推动境外销售进一步增长。

表2：2023-2025 年公司外销收入占比逐年提高（万元）

| 项目     | 2025 年度   |        | 2024 年度   |        | 2023 年度   |        |
|--------|-----------|--------|-----------|--------|-----------|--------|
|        | 金额        | 比例 (%) | 金额        | 比例 (%) | 金额        | 比例 (%) |
| 境内     | 53,649.12 | 65.88  | 65,094.07 | 74.05  | 63,725.00 | 84.39  |
| 其中：华东  | 42,766.69 | 52.52  | 53,433.01 | 60.79  | 51,207.50 | 67.82  |
| 华南     | 5,953.67  | 7.31   | 5,787.86  | 6.58   | 5,203.18  | 6.89   |
| 其他     | 4,928.76  | 6.05   | 5,873.21  | 6.68   | 7,314.32  | 9.69   |
| 境外     | 27,783.83 | 34.12  | 22,809.03 | 25.95  | 11,784.24 | 15.61  |
| 其中：东南亚 | 24,542.28 | 30.14  | 19,835.25 | 22.56  | 10,061.63 | 13.33  |
| 其他     | 3,241.55  | 3.98   | 2,973.77  | 3.38   | 1,722.61  | 2.28   |
| 合计     | 81,432.95 | 100.00 | 87,903.10 | 100.00 | 75,509.24 | 100.00 |

数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

公司截至 2025 月 31 日的在手订单在 2026 年 1 到 2 月基本已执行完毕并确认收入，截至 2026 年 2 月底回款进度为 4.56%，主要是由于公司大部分客户信用期在 2 到 3 个月、前述在 2026 年 1 到 2 月执行完毕的订单截至 2026 年 2 月底大部分尚未回款。



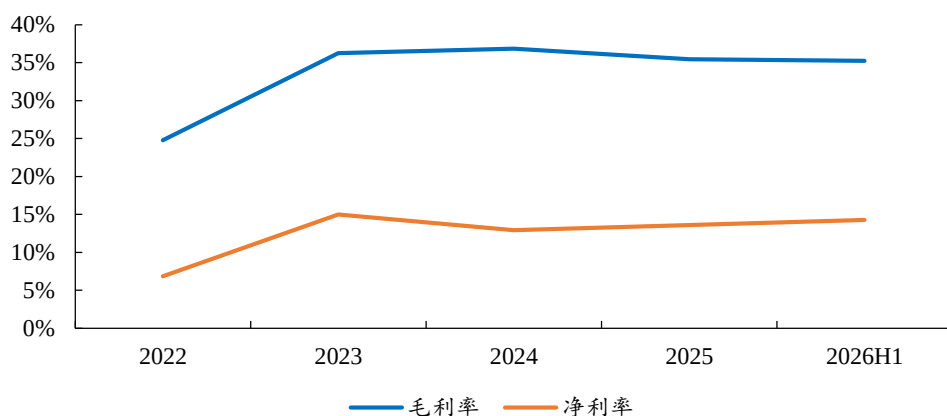
表3：公司在手订单情况

| 序号 | 签订对手方                                            | 订单数量 | 含税订单金额<br>(万元) | 订单内容           | 期后执行进度      | 收入确认情况      | 回款情况       |
|----|--------------------------------------------------|------|----------------|----------------|-------------|-------------|------------|
| 1  | 越南锐升                                             | 2    | 239.25         | 热熔胶,UV 涂料      | 已执行 100.00% | 已确认 100.00% | 尚未回款       |
| 2  | 爱丽家居                                             | 3    | 218.45         | UV 涂料          | 已执行 100.00% | 已确认 100.00% | 尚未回款       |
| 3  | 劲嘉集团                                             | 5    | 205.05         | 热熔胶,UV 涂料,其他   | 已执行 89.29%  | 已确认 89.29%  | 尚未回款       |
| 4  | 华丽集团                                             | 2    | 146.03         | UV 涂料,热熔胶,其他   | 已执行 100.00% | 已确认 100.00% | 尚未回款       |
| 5  | 浙江海利得地板有限公司                                      | 9    | 85.54          | UV 涂料          | 已执行 90.58%  | 已确认 90.58%  | 已回款 60.34% |
| 6  | PRIME INTERNACIONAL<br>COMERCIO EXTERIOR<br>LTDA | 1    | 77.13          | UV 涂料          | 已执行 100.00% | 已确认 100.00% | 尚未回款       |
| 7  | 浙江新瑞铭装饰材料有限公司                                    | 1    | 54.40          | UV 涂料          | 已执行 100.00% | 已确认 100.00% | 尚未回款       |
| 8  | 武汉市佰益特化工有限公司                                     | 1    | 35.67          | 其他             | 已执行 100.00% | 已确认 100.00% | 尚未回款       |
| 9  | 瑞好集团                                             | 1    | 35.43          | UV 涂料          | 已执行 100.00% | 已确认 100.00% | 尚未回款       |
| 10 | HUALI CENTRAL AISA<br>LIMITED JV LLC             | 3    | 34.57          | UV 涂料          | 已执行 100.00% | 已确认 100.00% | 尚未回款       |
| 11 | 其他                                               | 128  | 511.19         | UV 涂料, 热熔胶, 其他 | 已执行 88.55%  | 已确认 88.55%  | 已回款 5.51%  |
|    | 合计                                               | 156  | 1,642.71       | UV 涂料, 热熔胶, 其他 | 已执行 94.61%  | 已确认 94.61%  | 已回款 4.56%  |

数据来源：公司一轮问询回复、开源证券研究所

2023-2025 年，公司毛利率分别为 36.26%、36.84%和 35.46%，变动幅度较小。2024 年度及 2025 年度原材料采购价格较上期下降幅度较小，而公司主要产品 UV 涂料、PUR 热熔胶的单位销售价格也略有下降，因此毛利率变动较小，综合毛利率亦相对稳定。

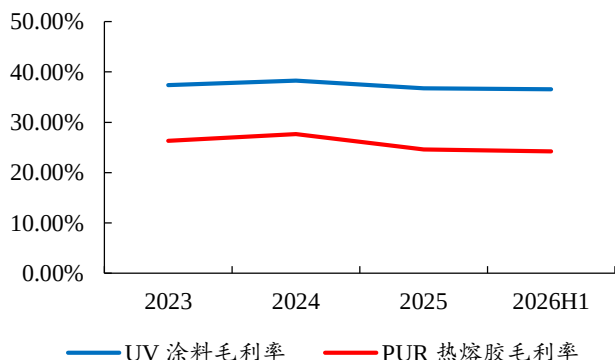
2026H1，公司毛利率为 35.26%，净利率为 14.28%。

**图6：2023-2026H1，公司毛利率变动幅度较小**


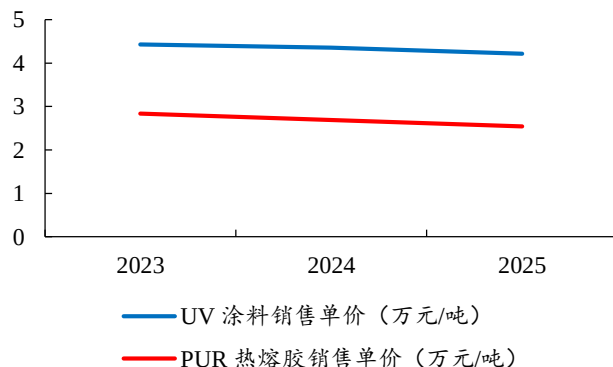
数据来源：Wind、开源证券研究所

2023-2026H1，公司 UV 涂料毛利率较为稳定。销售单价方面，依托多年在企业经营、技术研发及产品创新等方面的积累，在所处的细分市场内，公司产品具有质量、品牌、服务的优势，在行业内具有较强的市场地位，因此具有一定议价能力，2023 年原材料价格大幅变动的情况下，部分客户与公司协商调整价格，但价格调整幅度相对较小，因此其毛利率水平相对较高。2024 年度及 2025 年度 UV 涂料毛利率变动较小，主要是由于主要原材料采购价格无重大变化，UV 涂料单位成本、销售单价变动均较小。

公司 PUR 热熔胶产品 2023 年毛利率上升 8.83 个百分点，主要是原材料树脂采购成本下降，使得单位成本下降 2,968.58 元/吨，下降比率为 12.43%，而销售单价调整幅度相对较小。2024 年度 PUR 热熔胶产品的单位成本下降幅度略高于销售单价降幅，毛利率小幅上升。2025 年度，受市场竞争的影响，PUR 热熔胶产品销售数量及销售均价有所下滑，毛利率有所下滑。

**图7：2023-2026H1 公司 UV 涂料毛利率较为稳定**


数据来源：公司招股说明书、Wind、开源证券研究所

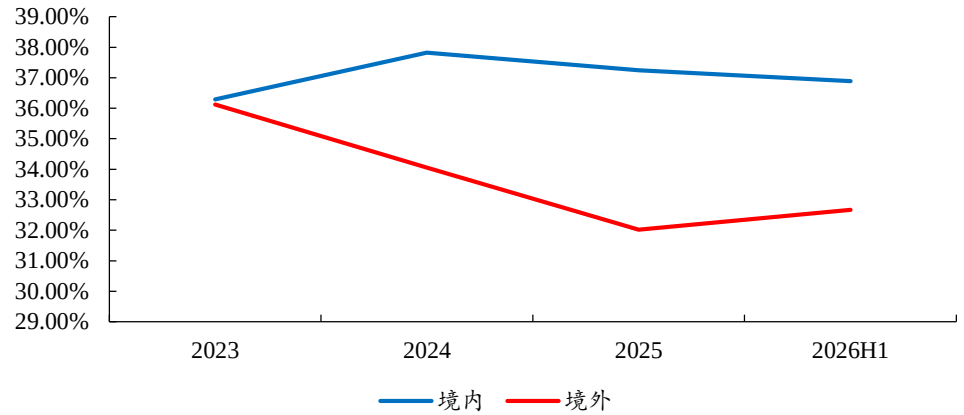
**图8：2023-2025 年公司 UV 涂料和 PUR 热熔胶销售单价有所下滑**


数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

2023 年度境外销售毛利率与境内差异较小；2024 年度及 2025 年度境内销售毛利率小幅上升，而境外销售毛利率小幅下降，主要是由于毛利率相对较低的大客户在境外设立厂房，通过境外主体向公司采购的产品金额上升，而通过境内主体向

公司采购的产品金额有所下降。

图9：2024-2025 年境内销售毛利率小幅上升，而境外销售毛利率小幅下降



数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

2023-2025 年，公司主要产品销售情况如下表所示。

表4：2025 年公司产能为 2.19 万吨（吨、万元、万元/吨、%）

| 年度      | 产品名称    | 产能        | 产量        | 销量        | 销售收入      | 平均销售价格 | 毛利率   |
|---------|---------|-----------|-----------|-----------|-----------|--------|-------|
| 2025 年度 | UV 涂料   | 21,900.00 | 17,407.21 | 17,399.45 | 73,486.06 | 4.22   | 36.72 |
|         | 其他      |           | 671.82    | 527.19    | 1,242.99  | 2.36   | 20.10 |
|         | PUR 热熔胶 | 3,000.00  | 2,542.97  | 2,641.26  | 6,703.91  | 2.54   | 24.59 |
| 2024 年度 | UV 涂料   | 19,000.00 | 18,443.14 | 17,892.56 | 78,000.31 | 4.36   | 38.24 |
|         | 其他      |           | 311.97    | 288.89    | 1,403.88  | 4.86   | 14.97 |
|         | PUR 热熔胶 | 3,000.00  | 3,169.67  | 3,159.45  | 8,499.49  | 2.69   | 27.63 |
| 2023 年度 | UV 涂料   | 13,000.00 | 15,590.41 | 15,165.27 | 67,206.20 | 4.43   | 37.41 |
|         | 其他      |           | 265.93    | 244.14    | 771.91    | 3.16   | 32.53 |
|         | PUR 热熔胶 | 2,583.33  | 2,750.17  | 2,652.12  | 7,531.12  | 2.84   | 26.34 |

数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所（注：生产线产能按照当年实际生产月份数折算，其中，（1）2023 年 5 月，恒旺新材搬入自建厂房，恒旺新材的 PUR 热熔胶产能 1-5 月按租赁长沙广欣新材料科技有限公司厂房的每年 2,000 吨产能计算，6-12 月按自建厂房每年 3,000 吨产能计算；（2）2024 年 4 月，恒旺新材 UV 涂料生产线开始试生产，恒旺新材的 UV 涂料产能 4-12 月按每年 8,000 吨产能计算；（3）2025 年 4 月，LHD 的 UV 涂料生产线开始试生产，4-12 月按每月 100 吨产能计算。）

2023-2025 年，公司产品产能利用率、产销率情况如下表所示。

表5：2023-2025 年公司产销率维持在较高水平

| 产品名称 | 项目    | 2025 年度 | 2024 年度 | 2023 年度 |
|------|-------|---------|---------|---------|
| 涂料产品 | 产能利用率 | 82.55%  | 98.71%  | 121.97% |
|      | 产销率   | 99.16%  | 96.94%  | 97.17%  |

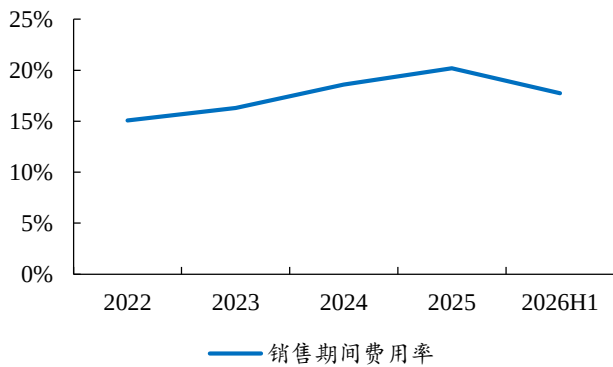
| 产品名称    | 项目       | 2025 年度 | 2024 年度 | 2023 年度 |
|---------|----------|---------|---------|---------|
| PUR 热熔胶 | UV 涂料产销率 | 99.96%  | 97.02%  | 97.27%  |
|         | 产能利用率    | 84.77%  | 105.66% | 106.46% |
|         | 产销率      | 103.87% | 99.68%  | 96.43%  |

数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所（注：生产线产能按照当年实际生产月份数折算。）

2023-2025 年度，公司期间费用分别为 12,298.80 万元、16,329.30 万元和 16,428.65 万元，期间费用率分别为 16.29%、18.58%和 20.18%，期间费用主要由管理费用、研发费用、销售费用组成，财务费用占比较小。2023-2025 年，公司期间费用总额及期间费用率均逐年上升，主要是公司处于稳步发展过程中，经营规模、员工人数、研发投入均呈上升趋势。

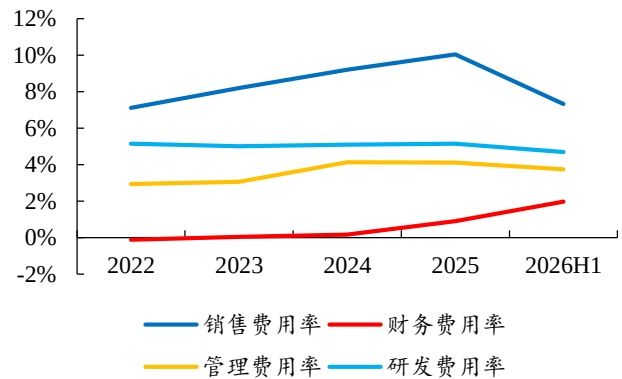
公司研发费用主要为研发人员薪酬、材料消耗等，2023-2025 年，研发费用分别为 3,772.03 万元、4,475.26 万元和 4,181.93 万元，研发费用占营业收入的比重分别为 5.00%、5.09%和 5.14%，研发费用率基本保持稳定。公司始终重视研发投入及研发人员的储备与培养，研发费用与业务增长趋势相符。

图10：2023-2025 年公司期间费用率均逐年上升



数据来源：Wind、开源证券研究所

图11：2023-2025 年，公司销售费用率提升，研发费用率比较稳定



数据来源：Wind、开源证券研究所

2023-2025 年度，公司前五大客户销售收入占营业收入的比例分别为 26.95%、28.94%及 31.92%，不存在向单个客户销售额超过 50%的情形，不存在严重依赖少数客户的情形。

表6：2025 年度，公司前五大客户销售收入占营业收入的比例为 31.92%（万元）

| 序号      | 客户名称             | 是否关联方 | 主要销售内容        | 金额        | 占营业收入比例 |
|---------|------------------|-------|---------------|-----------|---------|
| 2025 年度 |                  |       |               |           |         |
| 1       | 华丽集团             | 否     | UV 涂料、PUR 热熔胶 | 8,900.09  | 10.93%  |
| 2       | 越南锐升             | 否     | UV 涂料、PUR 热熔胶 | 4,952.96  | 6.08%   |
| 3       | 张家港保税区易乐国际贸易有限公司 | 否     | UV 涂料         | 4,585.27  | 5.63%   |
| 4       | 晶通集团             | 否     | UV 涂料、PUR 热熔胶 | 4,576.57  | 5.62%   |
| 5       | 爱丽家居科技股份有限公司     | 否     | UV 涂料         | 2,974.73  | 3.65%   |
| 合计      |                  | -     | -             | 25,989.62 | 31.92%  |

| 序号      | 客户名称             | 是否关联方 | 主要销售内容        | 金额        | 占营业收入比例 |
|---------|------------------|-------|---------------|-----------|---------|
| 2024 年度 |                  |       |               |           |         |
| 1       | 华丽集团             | 否     | UV 涂料、PUR 热熔胶 | 7,829.07  | 8.91%   |
| 2       | 晶通集团             | 否     | UV 涂料、PUR 热熔胶 | 5,067.30  | 5.76%   |
| 3       | 张家港保税区易乐国际贸易有限公司 | 否     | UV 涂料         | 4,333.58  | 4.93%   |
| 4       | 越南锐升             | 否     | UV 涂料         | 4,311.78  | 4.91%   |
| 5       | 劲嘉集团             | 否     | UV 涂料         | 3,901.71  | 4.44%   |
|         | 合计               | -     | -             | 25,443.44 | 28.94%  |
| 2023 年度 |                  |       |               |           |         |
| 1       | 华丽集团             | 否     | UV 涂料、PUR 热熔胶 | 6,178.62  | 8.18%   |
| 2       | 张家港保税区易乐国际贸易有限公司 | 否     | UV 涂料         | 4,662.76  | 6.18%   |
| 3       | 晶通集团             | 否     | UV 涂料、PUR 热熔胶 | 3,701.15  | 4.90%   |
| 4       | 劲嘉集团             | 否     | UV 涂料         | 3,097.95  | 4.10%   |
| 5       | 爱丽家居             | 否     | UV 涂料         | 2,711.85  | 3.59%   |
|         | 合计               | -     | -             | 20,352.33 | 26.95%  |

数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

## 2、行业：UV 涂料与 PUR 热熔胶市场空间稳步增长

公司主营业务为 UV 涂料和 PUR 热熔胶的研发、生产和销售，其中公司每年 UV 涂料收入占公司当年营业收入的比例在 90%左右。

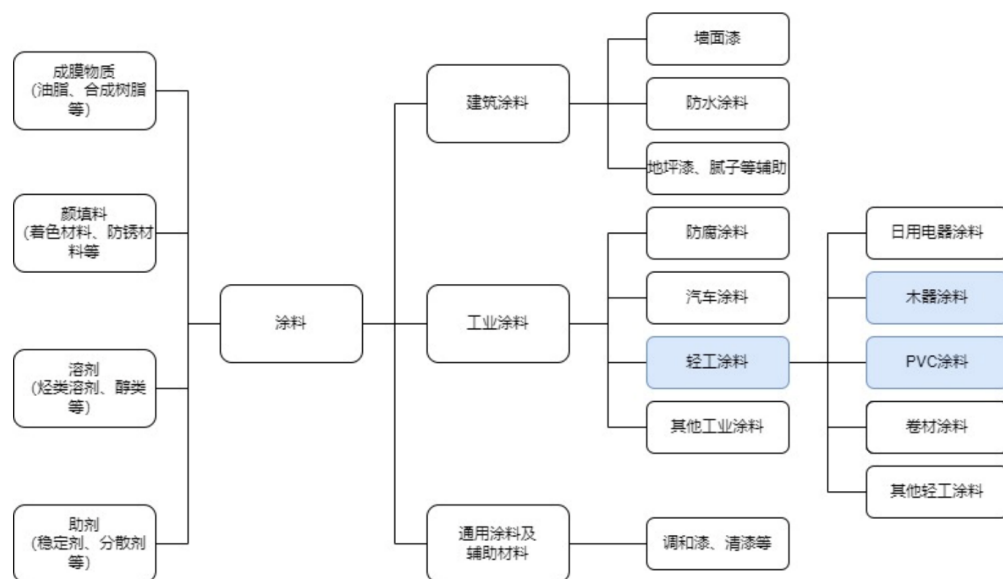
### 2.1、涂料：我国 UV 涂料产量快速增长，全球市场空间稳增

涂料是涂覆在被保护或被装饰的物体表面，并能与被涂物形成牢固附着的连续薄膜，起到保护、装饰或特殊功能（绝缘、防锈、防霉、耐热等）。

涂料主要由成膜物质、颜填料、溶剂和助剂构成，主要的下游应用领域为建筑涂料和工业涂料。



图12：涂料行业产业链上下游情况



资料来源：公司招股说明书（注：浅蓝色方框为公司主要产品所属领域）

涂料用途广泛，产品种类众多，根据使用目的的不同存在多种分类方式。

涂料按照溶剂类型的不同，主要分为以下类别：

表7：涂料按照溶剂类型的不同主要分为溶剂型涂料、水性涂料等

| 产品名称  | 溶剂类型         | 产品特点                                                                                                                                                                         |
|-------|--------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 溶剂型涂料 | 有机溶剂         | 对涂刷条件要求不高，可在较广的温度和湿度范围内施工；硬度、漆膜丰满度和颜色表现力极佳；表面渗透性强，特别是对露天的木头，可增强其附着力和表面保护能力；对树脂和颜填料的选择范围广，容易调配出不同的产品性能和颜色。缺点是从涂膜中挥发出来的有机溶剂多属有毒有害物质，对人体健康和生态环境会产生一定影响。                         |
| 水性涂料  | 水            | 低挥发性有机物排放，环境污染小；以水为溶剂，节约资源；在湿表面和潮湿环境中可以直接涂覆施工，对材质表面适应性好，涂层附着力强；涂膜均匀、平整，展平性好。缺点是对施工过程中及材质表面清洁度要求高，因水的表面张力大，污物易使涂膜产生缩孔；对抗强机械作用力的分散稳定性差、涂膜的耐水性差；对涂装设备腐蚀性大，需采用防腐蚀衬里或不锈钢材料，设备造价高。 |
| 高固含涂料 | 有机溶剂<br>占比较低 | 低挥发性有机物排放，环境污染较小；涂装时对基层的润湿性好，流平性好，可降低涂层的孔隙率等缺陷，提高涂层的抗渗能力和耐腐蚀性，施工效率高。缺点是固含量高，难以获得较低的干膜厚度；粘度较高，需要使用特殊的施工设备和技术。                                                                 |
| 粉末涂料  | 不含溶剂         | 低挥发性有机物排放，环境污染小；过喷的粉末涂料可以回收再利用；涂膜厚度可以控制，施工操作方便，厚涂时也不易产生流挂等涂膜弊病，施工效率高。缺点是制造工艺相对复杂，制造成本较高；需要高温烘烤，不适合耐热性差的塑料、木材、纸张等基材的涂装；调色难度较高。                                                |

资料来源：公司招股说明书、开源证券研究所

涂料按照固化方式的不同，主要分为以下类别：

表8：涂料按照固化方式分为热固化、UV 固化和电子束固化

| 固化方式  | 固化原理                                                                          | 产品特点                                                                                                                                                                |
|-------|-------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 热固化   | 在加热或红外辐射等热作用下，使涂层材料配方中的各种成膜物成分产生化学交联反应并相互融合，实现固化。                             | 涂层韧性、耐化学品性和耐久性等相对较好。缺点是固化速率较慢、能耗较高。                                                                                                                                 |
| UV 固化 | 在紫外光或可见光照射下，光引发剂吸收特定波长，产生自由基或阳离子，引发单体和低聚物产生聚合和交联反应，在较短的时间内生成网状结构的高分子聚合物，实现固化。 | 固化速度快；属于化学交联固化，成膜性好，不下沉，透明度好，丰满度高，硬度高，耐刮擦；具有良好的阻燃性，固化后无异味；具有“5E”特点（环境友好、高效、节能、适应性好、经济）。缺点是受光直线传播的限制，对多维表面的基材难以一次固化或固化困难；涂层内应力大，使得涂层间的附着力差；固化速度快，涂料消泡、流平时间短，易产生表面缺陷。 |
| 电子束固化 | 通过加速器产生的高速电子作用，产生自由基使树脂体系快速固化。                                                | 固化速度快，具有高效、节能、基材适用性好等特点。缺点是需配置电子枪等装置、且固化过程需使用惰性气体等，运营成本较高，产业推广速度较慢。                                                                                                 |

资料来源：公司招股说明书、开源证券研究所

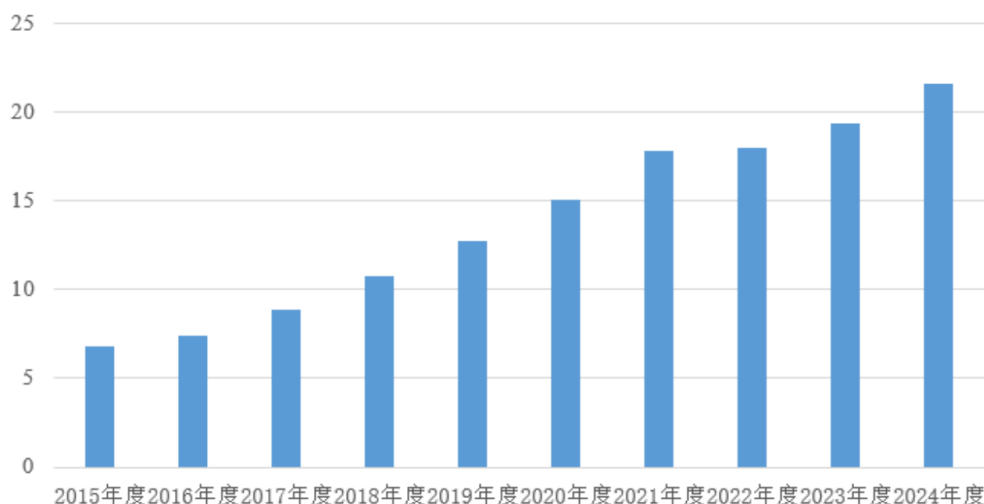
公司生产销售的涂料主要属于高固含、UV 固化涂料。

UV 固化过程一般可分为以下五个阶段：①光引发剂吸收紫外光，成为激发态的光引发剂。②激发态的光引发剂不稳定，易分解形成自由基。③自由基与预聚物中的不饱和基团相互作用引发加成、交联或聚合反应，形成自由基中间体。④自由基中间体通过链增长反应，得到长链或网状的高分子聚合物自由基中间体。⑤长链或网状的高分子聚合物自由基中间体产生链终止反应，原来的液态组分转变为固体聚合物。

UV 固化涂料是国家产业政策重点支持的一类新型功能涂层材料，其具有“5E”特点，具体包括：Environmental friendly（环境友好）、Efficient（高效）、Energy saving（节能）、Enabling（适应性好）、Economical（经济）。

我国在 70 年代初就开始研发光固化木器涂料，受制于当时光源和固化设备无法配套而全部夭折。随着 90 年代改革开放的深入，高速发展的邮电通讯、计算机、家电、印刷、包装、建材等行业推动和促进了我国辐射固化涂料产业的发展。

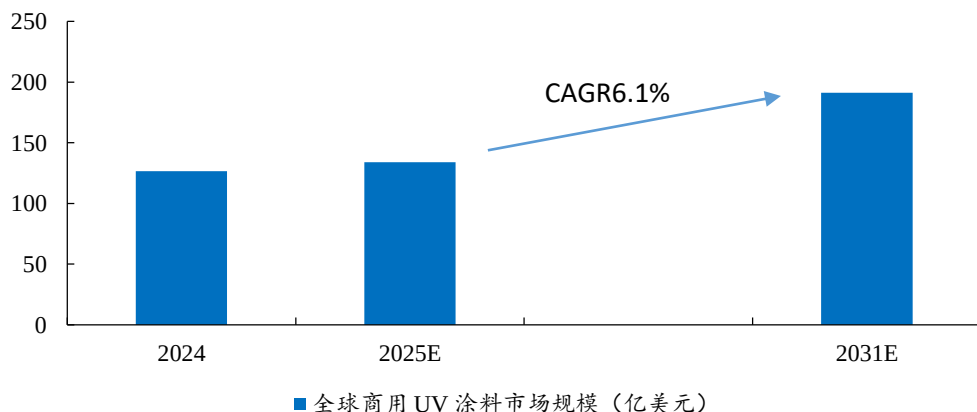
自 2015 年《环境保护法》实施后，为进行大气污染防治、减少挥发性有机物排放我国各级政府出台了大量政策法规，对包括涂料在内的涉及 VOCs 排放的行业进行综合整治，并对 VOCs 减排规模、环保型涂料产品的使用比例等提出明确计划和目标。受此影响，国内 UV 涂料产量快速增长。中国感光学会辐射固化专业委员会统计数据显示，国内 UV 涂料产量从 2015 年的 6.82 万吨增长至 2024 年的 21.65 万吨，复合增长率 13.69%。

**图13：2015-2024 年国内 UV 涂料产量复合增长率为 13.69%（万吨）**


资料来源：中国感光学会辐射固化专业委员会、公司招股说明书

中国涂料工业协会统计数据显示，2023 年至 2025 年，中国涂料工业总产量分别为 3,577.20 万吨、3,534.1 万吨、3,460.2 万吨。据此测算，2024 年度国内 UV 涂料占涂料总产量的比例仅为 0.62%，占比较低。UV 涂料未来仍有较大的发展空间。

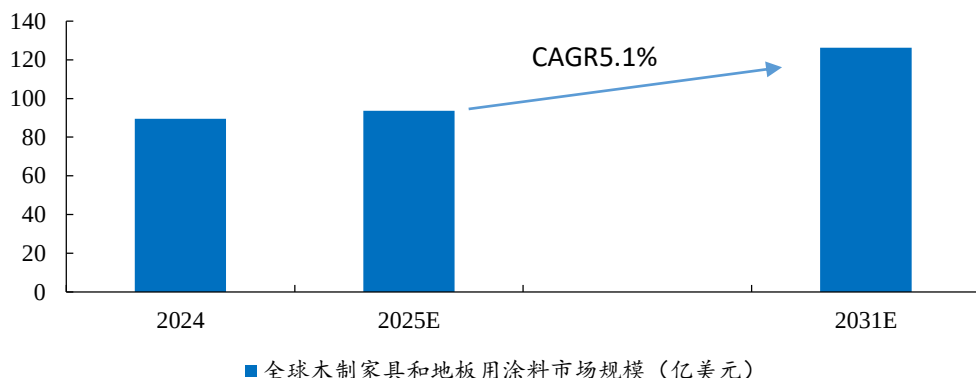
QY Research 调研显示，2024 年全球商用 UV 涂料市场规模大约为 126.5 亿美元，预计 2031 年将达到 191.3 亿美元，2025-2031 年期间年复合增长率（CAGR）为 6.1%。

**图14：预计 2025-2031 年全球商用 UV 涂料市场规模 CAGR 为 6.1%**


数据来源：QY Research、公司招股说明书、开源证券研究所

QY Research 调研显示，2024 年全球木制家具和地板用 UV 涂料市场销售额达到了 89.56 亿美元，预计 2031 年将达到 126.3 亿美元，2025-2031 年期间年复合增长率（CAGR）为 5.1%。

图15：预计 2025-2031 年全球木制家具和地板用 UV 涂料市场销售 CAGR 为 5.1%



数据来源：QY Research、公司招股说明书、开源证券研究所

## 2.2、热熔胶：应用领域广泛，市场规模稳步增长

**热熔胶，又称热熔粘接材料，是一种可溶性胶粘剂，在常温下为固态，加热熔融后成液态粘接材料，在涂布、润湿被粘物后，经压合、冷却，可以在几秒钟内完成粘接。热熔胶是由热塑性树脂（PE、POE、PP、EVA、SIS、SBS、PA 等）作为基料，并添加增粘剂、粘度调节剂、抗氧剂、抗寒与抗热剂等组成，具有固化速度快、粘结范围广、可反复加热多次粘结等优点，且其在生产和应用时不使用任何溶剂，无毒、无味、不污染环境，被誉为“绿色胶剂”，广泛用于家居、包装、纺织、制鞋、建筑、木材加工、汽车、电子、医疗等领域。**

表9：热熔胶与其他类型胶粘剂的主要差异如

| 胶粘剂种类 | 胶粘原理                                                            | 产品特点                                                                        |
|-------|-----------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------|
| 热熔型   | 将固体聚合物加热熔融后粘接，随后冷却固化而发挥粘合力。                                     | 热熔胶固化速度可调，环保性好，技术要求较高，应用范围在逐年扩大，近年来市场需求增长较快，发展前景好。                          |
| 反应型   | 由不可逆的化学变化引起固化而产生粘合力。                                            | 反应型胶粘剂基本为结构胶粘剂，固化速度快，粘接强度高，耐久性好，环保性能好，技术要求高，应用越来越广泛，尤其是在可再生能源等新兴领域的需求量越来越大。 |
| 水基型   | 可溶于水的高分子物质溶解成适当浓度的水溶液，或不溶性高分子物质，借助于表面活性剂的作用，在水中分散成微粒子，然后配制成胶粘剂。 | 环保性能好，技术要求较低，生产成本也较低，主要用于建筑建材、包装、造纸行业等。                                     |
| 溶剂型   | 将树脂或橡胶等基料溶解于适当的有机溶剂，由有机溶剂的挥发及与基料进行化学反应固化而产生粘合力。                 | 粘接强度较低，环保性较差，技术要求较低，且生产成本较高，近年来市场逐步萎缩。                                      |

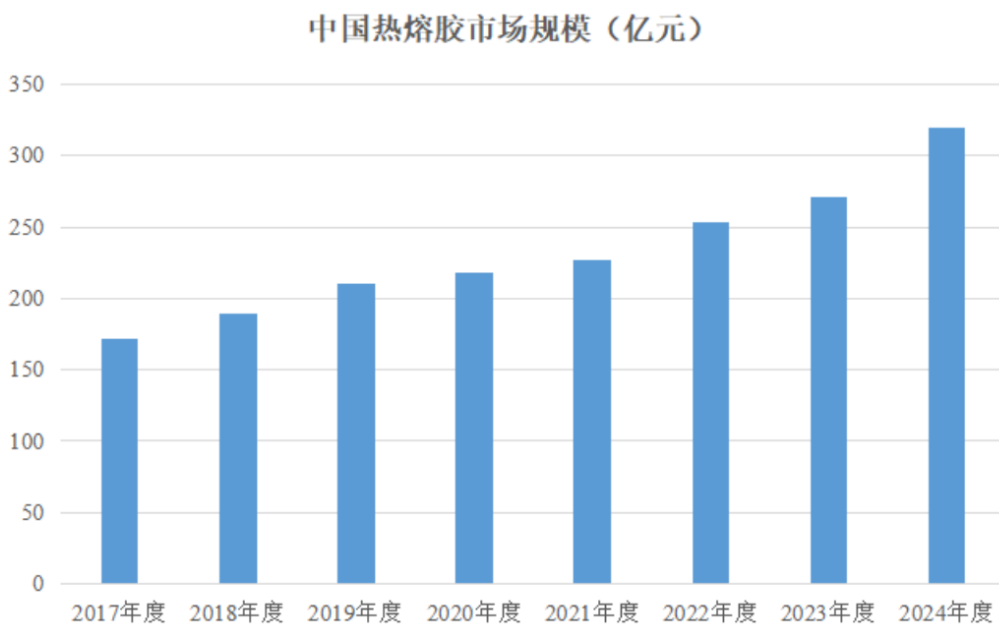
资料来源：公司招股说明书、开源证券研究所

中国热熔胶行业开始于 20 世纪 70 年代，发展初期由于技术水平及生产工艺落后，应用范围有限，仅用于书本装订和服装的简单粘合。随后通过引进国外先进

生产线及跟外国热熔胶公司合作生产等手段，我国热熔胶产业在进入二十一世纪后迎来突破，在经过早期市场积累和技术沉淀后开始进入高速增长阶段，中国目前已成为全球热熔胶主要生产基地之一。热熔胶产品的应用领域已十分广泛，主要下游行业涉及家居业、造纸业、服装业、建筑业、交通运输业、快消品行业、卫生用品业等。

顺应绿色环保政策和消费升级趋势，近年来我国热熔胶行业快速发展，热熔胶销量和市场规模也随之不断增长。据中国胶粘剂和胶粘带工业协会、中金企信国际咨询数据，2017至2024年，我国热熔胶市场规模从172.28亿元增长至319.81亿元，年复合增速9.24%。

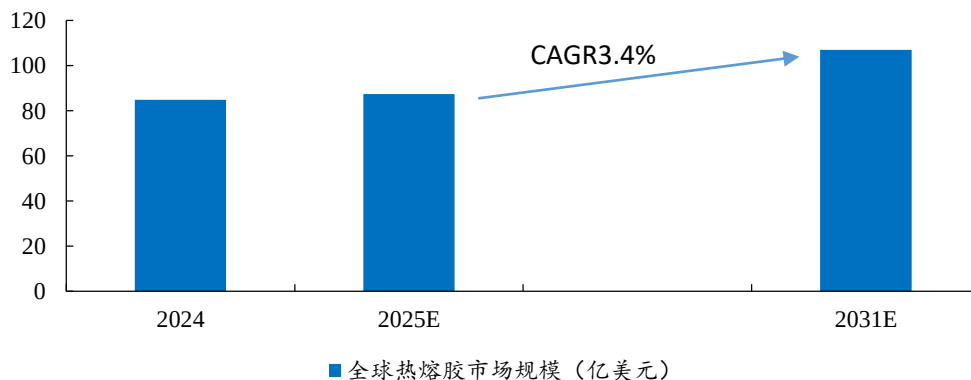
**图16：2017-2024年我国热熔胶市场规模年复合增速为9.24%**



资料来源：中国胶粘剂和胶粘带工业协会、智研咨询、中金企信国际咨询、公司招股说明书

QY Research 调研显示，2024 年全球热熔胶市场规模大约为 84.85 亿美元，预计 2031 年将达到 106.9 亿美元，2025-2031 年期间年复合增长率(CAGR)为 3.4%。

**图17：预计 2025-2031 年全球热熔胶市场规模 CAGR 为 3.4%**



数据来源：QY Research、公司招股说明书、开源证券研究所

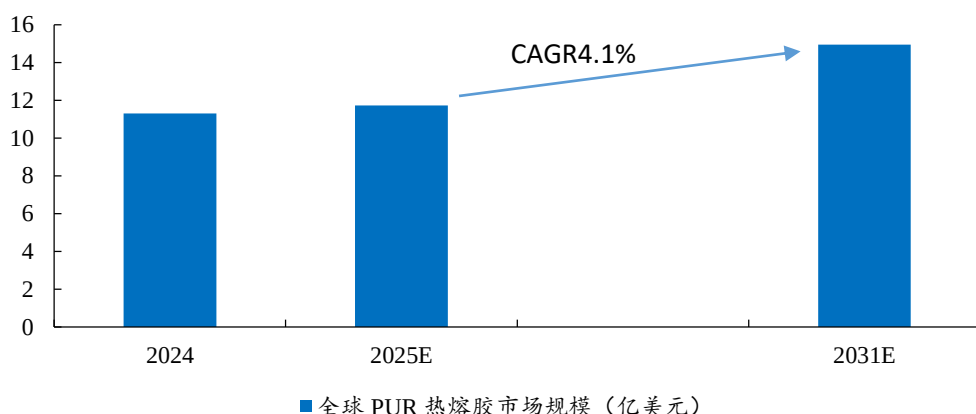
PUR 热熔胶是指湿气固化反应型聚氨酯热熔胶，其一般以端异氰酸酯聚氨酯预聚体作为基料，配以增粘树脂、抗氧化剂、催化剂、填料等制备而成。PUR 热熔胶区别于传统热熔胶，兼具热熔型和反应型胶粘剂的特性。

PUR 热熔胶的固化过程可分为两个阶段，①初固化阶段：PUR 热熔胶具有初粘性，能够与基材通过胶体的结晶、分子交联等方式实现胶结。此阶段大部分过程是物理过程，故又称此阶段为物理固化，此时胶体的粘接强度可称之为初粘强度。②终期固化阶段：初期固化后，随着固化的不断进行，胶体中的 NCO 基团完全反应，分子链交联程度加大，同时分子链又进一步发生结晶，此阶段大部分过程是化学过程，故又称此阶段为化学固化，固化完成后胶体的粘接强度称之为最终强度。PUR 热熔胶的物理固化使预聚物具有一定的初粘强度，而化学固化决定 PUR 热熔胶的终粘强度。

PUR 热熔胶基于既有热熔胶无溶剂、初粘力高、装配时定位迅速等特性，又有反应型胶粘剂的耐水、耐温、耐蠕变、耐湿和耐介质等性能，自 1984 年以来，得到了迅速发展，并得到越来越广泛的应用。

QY Research 调研显示，2024 年全球 PUR 热熔胶市场销售额达到了 11.3 亿美元，预计 2031 年将达到 14.95 亿美元，2025-2031 年期间年复合增长率 (CAGR) 为 4.1%。

**图18：预计 2025-2031 年全球 PUR 热熔胶市场规模 CAGR 为 4.1%**



数据来源：QY Research、公司招股说明书、开源证券研究所

公司生产的 PUR 热熔胶主要用于 PVC 地板，一方面是由于面皮与基材的胶粘，另一方面是由于涂布在地板上粘贴静音垫，增强地板的隔音效果和增加脚感柔软舒适度，同时也有部分用于封边条的胶粘。由于 PUR 热熔胶良好的耐候性、耐老化性等优异性能，已经成为高端 PVC 地板和封边条的主流胶粘剂。

## 2.3、下游：公司产品主要用于 PVC 地板、木器、PVC 封边条等行业

公司产品主要用于下游 PVC 地板、木器、PVC 封边条等行业，下游行业的发展对本行业起到直接的促进作用。

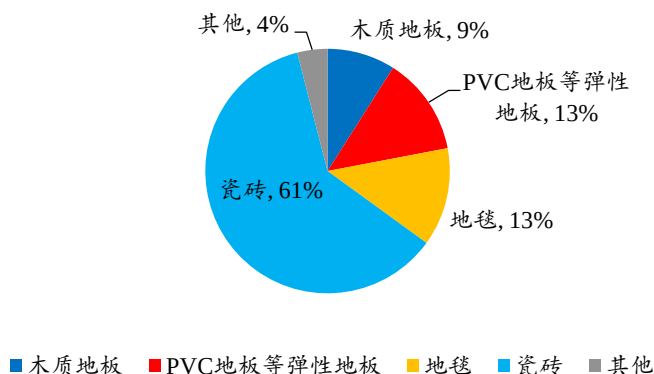
### (1) PVC 地板



PVC 地板起源于欧洲，而由美国在 20 世纪 30 年代开始工业化生产。凭借绿色环保、坚固耐用、防水防潮、耐火阻燃、安装便利等优势，全球 PVC 地板市场规模不断增长。根据 Statista 数据，全球 PVC 地板市场规模从 2016 年的 202 亿美元增长至 2022 年的 427 亿美元，增长 111.39%。

根据 Tarkett 集团 2025 年发布的《Universal Registration Document 2024》报告，除去混凝土地板、竹地板和金属地板等特殊产品，2023 年全球地面装饰材料销售总量约为 114 亿平方米。

**图19：2023 年全球地面装饰材料各类产品市场份额**

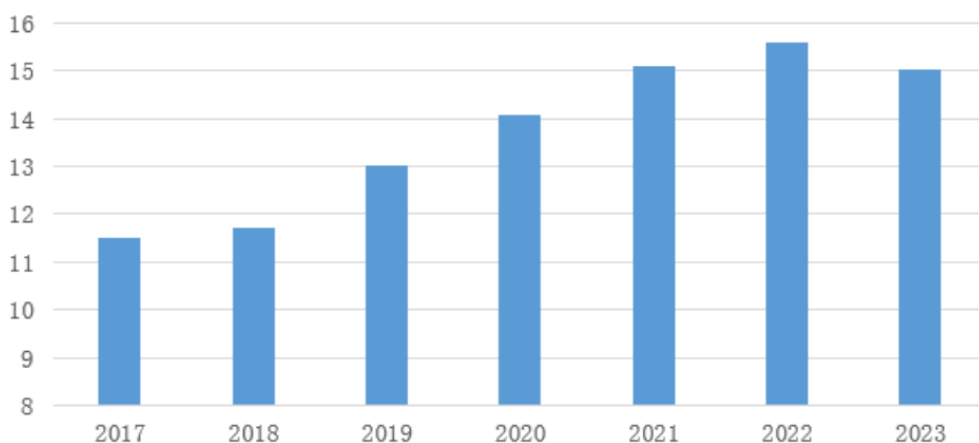


数据来源：Tarkett Universal Registration Document 2024、公司招股说明书、开源证券研究所

根据 Tarkett 集团发布的数据，全球 PVC 地板等弹性地板销量从 2017 年的 11.52 亿平方米增长至 2023 年的 15.03 亿平方米，但市场份额仍远低于瓷砖地板，略高于木质地板，PVC 地板仍有较大的发展空间。

**图20：2023 年全球 PVC 地板等弹性地板销量约为 15.03 亿平方米**

**全球PVC地板等弹性地板销量（亿平方米）**



资料来源：Tarkett Universal Registration Document 2024、公司招股说明书

根据公司招股说明书，PVC 地板需求主力为美国市场，其次是欧洲市场，需求量合计占比约为 80%。其中，美国虽然为全球最大的 PVC 地板销售市场，但是受人工成本和产业链条件限制，美国大部分企业已不再保持全产业链模式，而将更多精力投入到品牌管理中，将生产环节通过外协生产等方式解决，导致美国对 PVC 地

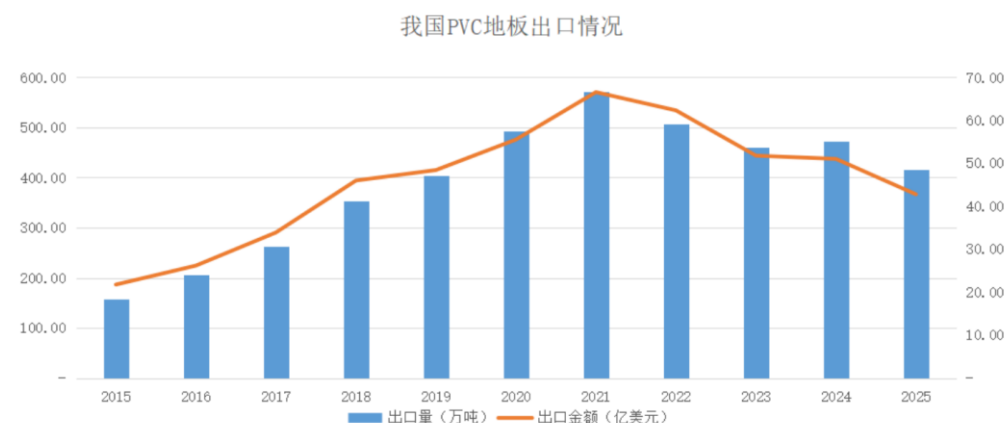
板的进口规模不断扩大，进口依赖度也逐年走高。欧洲情况与美国类似，但与美国相比，欧洲作为 PVC 地板起源地，拥有全球最大弹性地板供应商 Tarkett，进口依赖度低于美国，但随着中国等亚太地区生产商生产能力的成长和生产成本优势，欧洲地区的进口依赖度还将逐步提升。

PVC 地板进入我国的时间较晚，但由于其在性能、成本和安装等方面具有一定的优势，在商场、医院、写字楼、学校和酒店等公共区域已经得到了一定程度的普及。但是，PVC 地板在国内的家庭装修领域还未获得足够的认可，瓷砖和木地板依然是居民首选的地面装饰材料。总体来看，国内 PVC 地板市场占有率相对较低，主要原因如下：受消费习惯影响，国内居民普遍认为瓷砖、木地板等传统的地面装饰材料天然绿色环保无污染，装修效果更上档次；再加上厂家对消费者的教育程度和市场推广力度不够，导致消费者不知道 PVC 地板的存在，或对 PVC 地板存在误解，将其与塑料等同，认为产品缺乏档次，对其缺乏客观认识。

随着国内 PVC 地板推广力度持续增强、消费者节能环保理念的提升和国家对绿色低碳发展的强力推动，未来国内 PVC 地板市场需求将会迎来快速发展。

虽然国内 PVC 地板市场占有率较低，但在发达国家和地区的人工成本较高等因素影响下，世界 PVC 地板生产企业不断向发展中国家转移，得益于国内完善的产业链优势和生产成本优势，我国在国际 PVC 地板贸易的地位不断提升，逐步成为全球主要的 PVC 地板出口国。

**图21：我国逐步成为全球主要的 PVC 地板出口国**

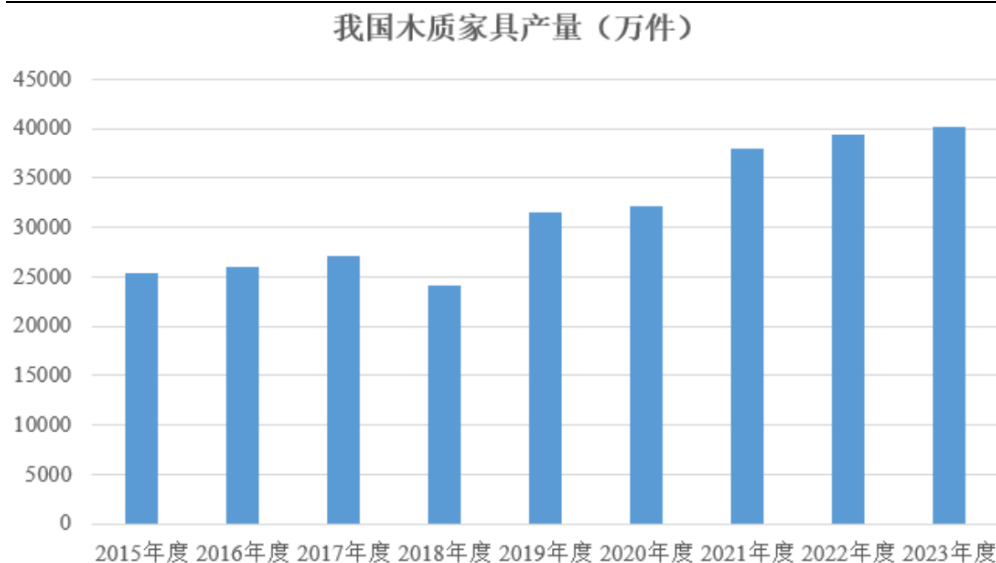


资料来源：Wind、公司招股说明书（注：左轴为出口量；右轴为出口金额）

## （2）木器

木器是紫外光固化涂料最初的应用领域之一，也是当前紫外光固化涂料发展最成熟的应用领域之一，主要包括木质家具涂料、竹木地板涂料等。德国 Bayer 公司 1968 年开发了第一代紫外光固化涂料并应用于木器，中国在 20 世纪 70 年代开始研发应用于木器的紫外光固化涂料，在 90 年代开始步入产业化发展阶段。

木质家具是木器涂料下游最大的消费领域，涂料应用于家具的表面，可以提高家具的美观度和质感，同时保护木材免受湿气、潮湿和刮擦等因素的损害。中国作为全球家具制造业大国之一，木质家具产量从 2015 年的 25,315 万件增长至 2023 年的 40,150 万件，除 2018 年受宏观环境影响产量同比有所下滑外，基本呈现稳定增长态势。

**图22：我国木质家具产量整体呈现增长态势**


资料来源：华经产业研究院、智研咨询、公司招股说明书

### （3）PVC 封边条

封边条主要应用于办公桌、会议台、定制衣柜、整体橱柜等板式家具和门窗、地板等室内装饰材料的边部、断面，起到固封、保护和装饰作用。封边条根据客户需要可以制作成木纹或其他多种精美艺术图案，花色品种多、色泽鲜艳亮丽、层次感突出，具有耐热、耐磨、抗老化、尺寸稳定、易清洁、造价低、绿色环保等优良特性，是制作各类整体橱柜、衣柜等板式家具以及房屋室内装饰的重要材料，广泛应用于家庭、酒店、商场、写字楼及各类娱乐文化场所、大型场馆等。

根据基材的不同，封边条可以分为以改性树脂为基材的塑胶封边条，包括 PVC 封边条、ABS 封边条等；以原纸为基材的纸塑封边条，又称三聚氰胺封边条；以实木薄片为基材的木质封边条和以金属为基材的金属封边条。其中，PVC 封边条以聚氯乙烯为主要材料，外观有木纹、大理石、布纹等，画面明亮流畅，具有木材的真实感和立体感，重量轻、易加工、性价比高、应用范围广，是国内封边条的主流产品。

公司下游客户 PVC 封边条主要用于板式家具和木门，板式家具和木门行业的发展情况直接影响 PVC 封边条的市场需求，进而影响公司的业务发展。

## 3、看点：研发创新能力突出，2024 年 UV 涂料国内市占约 8.5%

公司产品和技术受到行业认可。公司属于国家级专精特新“小巨人”企业，2022 年“PVC（石木塑胶）紫外光固化涂料”获评国家工业和信息化部第七批制造业单项冠军产品、2024 年“高耐水性 PVC 抗菌哑光水性聚氨酯紫外线固化（UV）涂料”获评湖南省腐蚀防护及涂料涂装行业科学技术二等奖、2025 年公司获得第十四届中国创新创业大赛现代石化专业赛团队组二等奖。公司积极申请专利保护，目前已经取得专利 18 项，其中，发明专利 16 项。

公司产品得到市场认可。中国感光学会辐射固化专业委员会统计数据显示，国

内 2024 年 UV 涂料产量为 21.65 万吨。2024 年,公司 UV 涂料产量 1.84 万吨。据此测算,公司 UV 涂料国内市场占有率约为 8.5%。同时,在服务客户的过程中,公司利用自身技术优势持续为客户提供性能稳定的产品和解决方案以及良好的服务,赢得了稳定且优质的客户资源,如爱丽家居(603221.SH)、易华润东、泰州华丽、浙江晶通、佳适逸宝、肯帝亚、常州贝美、上海劲嘉、财纳福诺、江苏正永等。

公司产品和技术受到了有权机关认可,具体如下:

**表10: 2023-2025 年公司获得两项省级奖励**

| 序号 | 荣誉名称                      | 授予单位                   | 授予时间        | 公司及其员工参与情况                           |
|----|---------------------------|------------------------|-------------|--------------------------------------|
| 1  | 湖南省“腐蚀防护及涂料涂装行业”科学技术二等奖   | 湖南省涂料工业协会              | 2024 年 1 月  | 公司牵头湖南大学联合申请,公司参与员工包括李瞿丹、周国强等        |
| 2  | 第十四届中国创新创业大赛现代石化专业赛团队组二等奖 | 工信部火炬中心、湖南省科技厅、岳阳市人民政府 | 2025 年 10 月 | 依托公司申请,参与员工包括李瞿丹、黎学东、戴尚衡、林伟、戴伟凯、何智斌等 |

资料来源:公司招股说明书、开源证券研究所

**表11: 近年来主管部门对公司创新认可相关资质认定情况**

| 序号 | 获奖主体 | 资质                          | 批准单位                         | 发布日期             | 有效期                            |
|----|------|-----------------------------|------------------------------|------------------|--------------------------------|
| 1  | 恒兴股份 | 制造业单项冠军产品(PVC(石木塑胶)紫外光固化涂料) | 工业和信息化部、中国工业经济联合会            | 2022 年 11 月 10 日 | 2023 年-2025 年                  |
| 2  | 恒兴股份 | 专精特新“小巨人”企业                 | 工业和信息化部                      | 2024 年 7 月       | 2024 年 7 月 1 日-2027 年 6 月 30 日 |
| 3  | 恒兴股份 | 湖南省专精特新“小巨人”企业              | 湖南省工业和信息化厅                   | 2021 年 5 月       | 2021 年-2024 年                  |
| 4  | 恒兴股份 | 高新技术企业                      | 湖南省科学技术厅、湖南省财政厅、国家税务总局湖南省税务局 | 2024 年 12 月 16 日 | 三年                             |
| 5  | 恒兴股份 | 湖南省新材料企业                    | 湖南省工业和信息化厅、湖南省统计局            | 2024 年 12 月      | 2024 年 12 月-2027 年 12 月        |
| 6  | 恒兴股份 | 湖南省原材料工业“三品”标杆企业            | 湖南省工业和信息化厅                   | 2024 年 5 月 13 日  | -                              |
| 7  | 恒兴股份 | 湖南省绿色工厂                     | 湖南省工业和信息化厅                   | 2023 年 12 月      |                                |
| 8  | 恒旺新材 | 高新技术企业                      | 湖南省科学技术厅、湖南省财政厅、国家税务总局湖南省税务局 | 2025 年 12 月 8 日  | 三年                             |
| 9  | 恒旺新材 | 湖南省专精特新中小企业                 | 湖南省工业和信息化厅                   | 2023 年 4 月 13 日  | 2023-2026 年                    |
| 10 | 恒旺新材 | 湖南省新材料企业                    | 湖南省工业和信息化厅、湖南省统计局            | 2024 年 12 月      | 2024 年 12 月-2027 年 12 月        |

资料来源:公司招股说明书、开源证券研究所

### 3.1、创新：自主研发形成了自有核心技术体系及丰富的配方数据库

公司多年研究、探索所掌握的核心技术、产品配方等，是公司核心竞争力的关键。2023-2025 年度，依托核心技术，公司销售规模逐步扩大，营业收入分别为 75,509.24 万元、87,903.68 万元和 81,432.95 万元，公司通过自主研发形成的知识产权对业绩增长产生明显作用。

**表12：2023-2025 年度，依托核心技术公司销售规模逐步扩大（万元）**

| 项目       | 2025 年度   | 2024 年度   | 2023 年度   |
|----------|-----------|-----------|-----------|
| 核心技术产品收入 | 80,189.97 | 86,499.80 | 74,737.33 |
| 营业收入     | 81,432.95 | 87,903.68 | 75,509.24 |
| 占比       | 98.47%    | 98.40%    | 98.98%    |

数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

公司主要从事 UV 涂料和 PUR 热熔胶的研发、生产和销售，通过持续研发投入，提升创新能力和竞争优势。2023-2025 年度，公司研发费用金额分别为 3,772.03 万元、4,475.26 万元及 4,181.93 万元，占营业收入的比重为 5.00%、5.09%和 5.14%。2023-2025 年公司研发投入占营业收入的比重为 5.08%，公司年平均研发投入 4,143.07 万元，研发投入年复合增长率 5.29%。

2025 年度，公司共有研发人员 54 人。为激发研发人员的积极性和创造性、发挥科学技术对公司发展的推动作用，进一步提升公司竞争力，公司实施了两次股权激励和一次参照股权激励处理的股份转让事项。截至 2026 年 5 月 19 日，公司核心技术人员和主要研发人员均直接或间接持有公司股份。

公司拥有湖南省企业技术中心、湖南省 PVC（石木塑胶）紫外光固化涂料中试平台等省级研发平台，配备了国内外先进研发及检测设备，包括 Agilent 气质色谱仪（MS-GS）、Agilent 液相色谱仪（HPLC）、准分子固化设备（Excimer）、摆式防滑测试仪、湿态防滑测试仪、BYK 色差测试仪、Marks 热脱附仪、低压汞灯肤感固化设备、Brookfield 粘度测试仪等，可满足多数研发方向的研发设备需求。

**公司通过自主研发形成了自有核心技术体系及丰富的配方数据库：**公司从 2006 年开始 UV 涂料的技术研发，从 2017 年开始 PUR 热熔胶的技术研发。通过多年的实践积累和不断的配方研制，研发出一批具有公司特点的核心技术，并作为公司的专有技术，与公司的配方数据库共同构成公司的知识产权。

产品配方是决定公司产品性能的关键因素，不同的低聚物、单体、助剂以及相互之间的配比对 UV 涂料的性能有较大影响：如产品的耐磨性、耐污性、抗静电、防滑等。由于一个成熟的配方，往往需要与下游客户进行多方面的沟通，了解客户未来的需求，同时还要了解行业最新动向，才能选择确定研发方向。研发方向确定后，要对多达上千种的原材料的性能有全面的了解，才能从中筛选出基础配方，而从基础配方到配方定型，又要经历多达几十次的调整配比、检测，总结分析。配方定型后，还要通过生产线进行中试，成功后才能作为成熟配方，纳入公司配方库，配方转化率通常低于 5%。因此，UV 涂料、PUR 热熔胶的研发，研发周期长，研发难度大，研发投入高，成熟配方的数量是公司核心竞争力的体现。经过多年的行业深耕，公司在研发过程中不断对产品配方进行调整、比对、测试等，积累了丰富的配方数据库。



表13：公司在研发过程积累了丰富的配方数据库（个，%）

| 新增配方库数量        | 2025 年度 | 2024 年度 | 2023 年度 |
|----------------|---------|---------|---------|
| 新增成熟配方数量（A）    | 643     | 582     | 456     |
| 实验配方总数量（B）     | 14,132  | 13,598  | 9,035   |
| 成熟配方转化率（C=A/B） | 4.55    | 4.28    | 5.05    |

数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

截至 2025 年末，公司积累的成熟配方数量已达 4,700 余个，下游应用领域除原有的 PVC 地板、木器、PVC 封边条等外，还拓展到消费、汽车领域。公司下游客户产品均为消费品，为及时满足消费者需求变化，抢占市场，不仅需要不断推出新产品，还需要尽量缩短新产品研发时间。公司通过对下游客户个性化需求的前瞻性配方研发和经验积累，形成丰富的配方资源，可以在下游客户有开发新产品需求时，通过配方数据库快速响应客户的研发需求，并为后续客户研发成功后与客户开展业务合作抢占先机。

通过持续的研发投入，截至 2026 年 5 月 19 日，公司通过独立或合作研发形成的 I 类知识产权 16 项，其中，应用于公司主营业务的 I 类知识产权 7 项。

表14：公司在 UV 涂料和 PUR 热熔胶的研发、生产等方面已经形成了较为深厚的技术储备

| 序号 | 技术名称              | 技术特色                                                                                            | 对应的专利                                                                       | 技术来源 | 技术应用情况   | 所处阶段  |
|----|-------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------|------|----------|-------|
| 1  | 超耐磨 UV 固化涂料技术     | 针对市场超耐磨产品需求，以高官能度聚氨酯丙烯酸酯为主设计配方，选取耐磨活性稀释剂，加硬无机填料与耐磨有机蜡研发出产品，提升了产品耐磨性能。                           | ZL202511575154.8 有机无机杂化涂料及其在制备建筑装饰材料表面涂层中的应用                                | 自主研发 | 用于 UV 涂料 | 大批量生产 |
| 2  | 耐磨耐刮 UV 固化涂料技术    | 通过设计大分子聚氨酯丙烯酸酯提升耐刮性能，引入高官能度材料与活性稀释剂，填加高硬度填料，解决了传统 UV 涂料无法兼容漆膜的硬度和韧性，进而难以兼顾 PVC 地板的抗刮测试和耐磨测试的痛点。 | ZL202222753165.9 一种涂料配料搅拌装置<br>ZL202511575154.8 有机无机杂化涂料及其在制备建筑装饰材料表面涂层中的应用 | 自主研发 | 用于 UV 涂料 | 大批量生产 |
| 3  | 防滑 UV 固化涂料技术      | 通过在产品配方中引入不同粒径的微粉，搭配粒径较大的无机粉料，进行产品配方优化和施工工艺优化，研发出一系列防滑 UV 固化涂料。                                 | ZL202222753165.9 一种涂料配料搅拌装置                                                 | 自主研发 | 用于 UV 涂料 | 大批量生产 |
| 4  | 耐黄变 UV 固化涂料技术     | 该技术提升了涂层的耐黄变性能，同时解决了 PVC 地板等产品在放置过程中的色差问题。                                                      | ZL202222753165.9 一种涂料配料搅拌装置                                                 | 自主研发 | 用于 UV 涂料 | 大批量生产 |
| 5  | 防涂鸭 UV 固化涂料技术     | 针对市面上常规防涂鸭 UV 固化涂料存在防涂鸭效果不佳和不够持久的弊病，公司研发出一系列防涂鸭紫外光固化涂料产品。                                       | ZL202010262151.X 一种可自修复型聚氨酯的制备方法                                            | 自主研发 | 用于 UV 涂料 | 大批量生产 |
| 6  | 封边条用 UV 固化涂料技术    | 公司研发出了一系列不同光泽度的封边条用 UV 固化涂料产品，具有环保净味、无有害物质、固化速度快、白度优异，耐溶剂擦拭 100 次，涂层无破损的特点。                     | ZL202222753165.9 一种涂料配料搅拌装置                                                 | 自主研发 | 用于 UV 涂料 | 大批量生产 |
| 7  | Excimer 准分子肤感涂料技术 | 通过使用 172nm 真空紫外光在氮气保护条件下对湿膜涂层进行表面处理，再通过高压汞灯固化完全，固化后的涂层具有柔和的肤感效果，同时兼顾了优异的耐化学试剂腐蚀性能、高耐磨性能以及超低的光泽  | ZL202010262151.X 一种可自修复型聚氨酯的制备方法                                            | 自主研发 | 用于 UV 涂料 | 大批量生产 |



| 序号 | 技术名称                         | 技术特色                                                                                                                                              | 对应的专利                                       | 技术来源 | 技术应用情况      | 所处阶段  |
|----|------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------|------|-------------|-------|
|    |                              | 度，该技术的应用使肤感效果在地板上的应用成为了可能。                                                                                                                        |                                             |      |             |       |
| 8  | 254.7nm 单波段紫外光与高压汞灯双固化肤感涂料技术 | 使用该技术可以在 254.7nm 单波段紫外光与高压汞灯作用下，无需氮气保护生成柔肤肤感涂层；相对于传统的 Excimer 准分子肤感涂料技术，此技术使用成本大幅降低。                                                              | -                                           | 自主研发 | 用于 UV 涂料    | 大批量生产 |
| 9  | UV 水性附着剂                     | 根据市场需求，筛选使用 UV 水性聚氨酯乳液，提供良好的颜色相容性和附着力效果，通过调整助溶剂的用量来平衡干燥速度，同时用中高剪切的聚氨酯增稠剂来保证产品的粘度稳定性和上辊性能。通过市场验证，通过特殊极性基团结构的加入，提升了产品附着力。                           | -                                           | 自主研发 | 用于 UV 涂料    | 大批量生产 |
| 10 | UV 固化涂料技术                    | 通过以特殊改性聚氨酯丙烯酸酯树脂为主体树脂作为主要的消光方式，使产品具有光泽低、固化快及耐黄变效果佳等性能，能够提高产品的消光效率；通过引入经处理的气相二氧化硅进行辅助消光，避免了用传统消光粉消光所带来的通透性差问题；通过加入一些高官能度的活性稀释剂，进一步提升涂层的干燥性能及抗刮性能。  | -                                           | 自主研发 | 用于 UV 涂料    | 大批量生产 |
| 11 | PVC 封边条用 LED 油墨及配套产品技术       | 公司针对 PVC 封边条 LED 固化油墨的使用特点，开发了在 LED395nm 光源下能快速固化的聚酯丙烯酸酯和附着力树脂，研发出固化后的油墨在日光灯、标准光源、太阳光、紫外光不同光源下，颜色色相感官基本一致，色浓度高，施工性能优异，产品无 VOCs 释放，使用过程也无 VOCs 排放。 | ZL202210997635.8 一种高固体份、高耐水性抗菌水性聚氨酯涂料及其制备方法 | 自主研发 | 用于 LED 固化油墨 | 大批量生产 |
| 12 | 真空电镀耐酒精擦拭 UV 固化涂料技术          | 公司针对市场对耐酒精擦拭 UV 产品的需求，设计了一系列以高官能团聚氨酯丙烯酸酯和活性稀释剂为主体的产品配方，搭配深层固化光引化剂和表干型光引化剂，进一步提升涂层的耐酒精擦拭性能。                                                        | -                                           | 自主研发 | 用于 UV 涂料    | 大批量生产 |
| 13 | 一涂 UV 银粉漆涂料技术                | 针对市场所需特殊表面银漆效果，基于一涂 UV 各色银粉漆的需求，公司设计了以高官聚氨酯树脂为主体，搭配热塑性树脂提高银粉排列效果，加以纳米色浆调色的产品方案，通过多次测试，研发出了适合市场需求的产品，产品外观效果银排非常细腻，金属质感强，硬度高，耐水煮，性能较高。              | -                                           | 自主研发 | 用于 UV 涂料    | 大批量生产 |
| 14 | PUR 木工封边胶技术                  | 基于自有的树脂专利技术开发出能够在零下 5℃ 正常使用的 PUR 封边胶，实现了 PUR 封边胶在低温应用的技术突破。                                                                                       | ZL202010772611.3 聚酯酯多嵌段共聚二元醇、合成方法及反应型热熔胶应用  | 自主研发 | 用于 PUR 热熔胶  | 大批量生产 |
| 15 | PUR 透明平贴技术                   | 常规 PUR 胶用于透明平贴时受固化影响会起泡，影响表面效果，针对该痛点，公司开发了针对透明膜专用的 PUR 胶，在反应固化完成后胶层没有任何气泡产生，同时耐黄变性能优异，解决了 PUR 胶耐黄变                                                | -                                           | 自主研发 | 用于 PUR 热熔胶  | 大批量生产 |

| 序号 | 技术名称                                                                                                                       | 技术特色                                                                        | 对应的专利 | 技术来源 | 技术应用情况     | 所处阶段  |
|----|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------|-------|------|------------|-------|
|    |                                                                                                                            | 的问题。                                                                        |       |      |            |       |
| 16 | 传统贴合技术对于含有增塑剂的基材通常需要打磨应用于 SPC 板或溶剂处理才能贴合好，但工艺复杂且不环保，应用该技术的产品在涂布时具有优异的润湿性，能够有效贴合基材，固化完成后粘结力度可达 25N/mm，有助于简化客户生产工艺，降低客户生产成本。 |                                                                             | -     | 自主研发 | 用于 PUR 热熔胶 | 大批量生产 |
| 17 | 基于生物基聚酯多元醇的 PUR 热熔胶技术                                                                                                      | 随着相关政策的引导，以及海外市场的需求，公司使用生物基可再生聚酯多元醇制备了生物基聚酯多元醇的 PUR 热熔胶，其生物基组分大于 60%，粘结强度高。 | -     | 自主研发 | 用于 PUR 热熔胶 | 大批量生产 |

资料来源：公司招股说明书、开源证券研究所

### 3.2、可比公司：选取松井股份、飞凯材料、广信材料作为可比公司

公司主营业务为 UV 涂料和 PUR 热熔胶的研发、生产和销售，UV 涂料主要用于 PVC 地板、木器和封边条，其中 PVC 地板用 UV 涂料是公司的主导产品。目前，A 股（拟）上市公司尚无以相同细分产品为主营业务的企业，而阿克苏诺贝尔、PPG、宣伟为大型跨国涂料企业，经营产品种类众多，收入规模远超公司，与公司缺乏可比性。

基于公司所处行业、产品特点及数据可获得性，选取上市公司中主营业务涵盖 UV 涂料的生产企业为可比公司，包括松井股份(688157.SH)、飞凯材料(300398.SZ)、广信材料(300537.SZ)。

表15：选取松井股份、飞凯材料、广信材料作为可比公司

| 公司简称 | 主营业务                                                                                               | 经营情况                                                                                                                                                                           | 市场地位                                                                                                             | 技术实力                                                                                                   |
|------|----------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 松井股份 | 松井股份是一家以高端消费类电子和乘用车领域为目标市场，通过“交互式”自主研发、“定制化柔性制造”模式，为客户提供涂料、油墨、胶黏剂等多类别系统化解决方案的全球新型功能涂层材料制造商。        | 2023-2025 年，该公司营业收入分别为 58,976.73 万元、74,552.65 万元、72,213.48 万元；其中，涂料产品业务收入分别为 54,955.01 万元、71,255.90 万元、65,375.77 万元。2023-2025 年，该公司净利润分别为 7,826.44 万元、8,767.44 万元、1,824.39 万元。 | 该公司通过不断的技术创新和差异化价值的创造，打破了国内高端消费类电子、乘用车涂料领域长久以来被国际巨头所垄断的竞争格局，实现了关键涂层材料的国产化替代和对下游全球知名消费电子终端品牌业务的全覆盖，在细分市场中均处于国内前列。 | 2023-2025 年，该公司研发投入占营业收入比例分别为 15.31%、14.14%、15.58%。截至 2025 年 12 月 31 日，该公司累计获得专利 237 项，其中，发明专利 149 项。  |
| 飞凯材料 | 该公司主营业务为高科技制造领域适用的屏幕显示材料、半导体材料及紫外固化材料等的研究、生产和销售以及医药行业中间产品的生产和销售。该公司紫外固化材料主要包括紫外固化光纤光缆涂覆材料及塑胶表面处理型功 | 2023-2025 年，该公司营业收入分别为 272,868.35 万元、291,753.92 万元、322,565.27 万元；其中，紫外光固化材料业务收入为 63,810.65 万元、61,488.20 万元、69,918.04 万元。2023-2025 年，该公司净利润分别为 13,581.08 万元、                    | 该公司为国内较早从事紫外固化光纤光缆涂覆材料研发、生产及销售的民营企业之一，经过近二十年的发展，逐步掌握了紫外固化涂覆材料产品的多项核心技术，占据行业重要地位。该公司开发的光纤涂覆材料系列产品获得了“上海           | 2023-2025 年，该公司研发投入占营业收入比例分别为 6.94%、6.23%、6.47%。截至 2025 年 12 月 31 日，该公司累计获得专利 1,142 项，其中，发明专利 1,111 项。 |

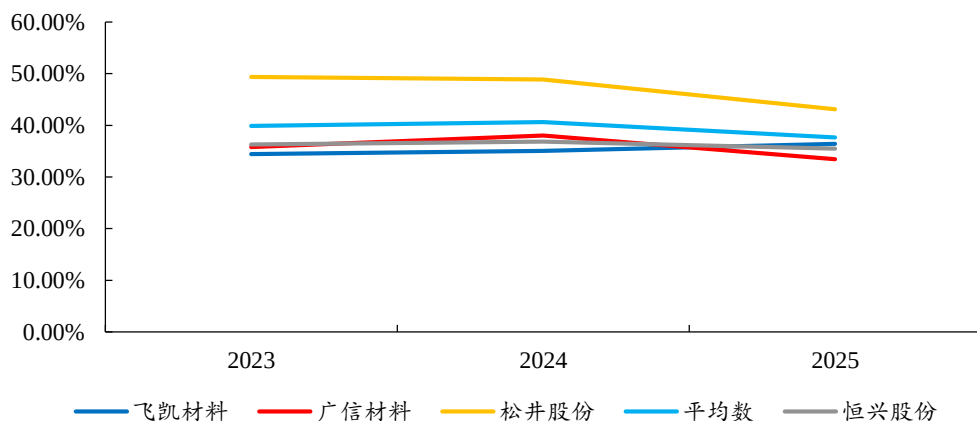
| 公司简称 | 主营业务                                                                       | 经营情况                                                                                                                                                                      | 市场地位                                                                                                                | 技术实力                                                                                              |
|------|----------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------|
|      | 能材料。                                                                       | 27,236.91 万元、40,745.09 万元。                                                                                                                                                | 市高新技术成果转化项目”、“上海市重点新产品”、“安徽省科技进步二等奖”等多项奖项。                                                                          |                                                                                                   |
| 广信材料 | 该公司主营业务为各类光刻胶、紫外光固化涂料的研发、生产及销售，公司紫外光固化涂料应用领域广泛，包括消费电子涂料、汽车零部件涂料、PVC 地板涂料等。 | 2023-2025 年，该公司营业收入分别为 50,993.67 万元、51,823.15 万元、48,158.17 万元；其中，涂料业务收入为 17,101.49 万元、18,482.75 万元、17,902.31 万元。2023-2025 年，该公司净利润分别为 882.56 万元、-3,000.76 万元、1,362.27 万元。 | 该公司 PVC 地板 UV 涂料业务主要集中在孙公司阳光新材，产品拥有行业先进的技术指标、市场影响力，行业地位居市场前列，获得了下游客户的广泛认可。                                          | 2023-2025 年，该公司研发投入占营业收入比例分别为 5.72%、4.55%、4.37%。截至 2025 年 12 月 31 日，该公司累计获得专利 113 项，其中，发明专利 61 项。 |
| 公司   | 公司主要从事 UV 涂料和 PUR 热熔胶的研发、生产和销售，产品广泛应用于 PVC 地板、木器、PVC 封边条等室内装饰装修行业。         | 2023-2025 年，公司营业收入分别为 75,509.24 万元、87,903.68 万元、81,432.95 万元；净利润分别为 11,303.99 万元、11,344.56 万元、11,063.81 万元。                                                               | 公司是国家级专精特新小巨人企业，2022 年公司主要产品“PVC（石木塑胶）紫外光固化涂料”获评制造业单项冠军产品，参与制定行业标准《抗菌和抗病毒涂料》、团体标准《石木塑地板应用技术标准》等。因此，公司在行业内具有较强的市场地位。 | 2023-2025 年，公司研发投入占营业收入比例分别为 5.00%、5.09%、5.14%。截至 2025 年 12 月 31 日，公司累计获得专利 18 项，其中，发明专利 16 项。    |

资料来源：可比公司公开披露年度报告、公司招股说明书、开源证券研究所

2023 年到 2024 年，公司综合毛利率及变动趋势与广信材料一致。2023 年-2024 年，公司和松井股份、飞凯材料毛利率变动幅度均在 1%以内，2025 年松井股份毛利率下降主要是业务结构变化所致，公司与飞凯材料毛利率变动均较小，变动幅度合理。

整体来看，公司毛利率低于松井股份，与飞凯材料、广信材料比较接近。

图23：2023-2025 年公司毛利率低于可比公司均值



数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

### 3.3、募投项目：扩大产能，提升配套综合实力

本次公开发行股票所募集的资金扣除相应发行费用后的净额，拟用于以下项目：

**表16：募集资金拟用于“泰国生产基地建设项目”等五个项目（万元）**

| 序号 | 项目名称                      | 投资总额      | 拟投入募集资金金额 |
|----|---------------------------|-----------|-----------|
| 1  | 湖南恒旺新材料科技有限公司望城制造基地项目（注1） | 8,594.48  | 8,594.48  |
| 2  | 泰国生产基地建设项目                | 8,315.27  | 8,015.27  |
| 3  | 湖南恒兴新材料研发中心建设项目           | 5,200.76  | 5,200.76  |
| 4  | 湖南恒兴新材料生产基地升级建设项目         | 4,369.22  | 4,369.22  |
| 5  | 营销网络及信息化建设项目              | 7,582.25  | 3,000.00  |
|    | 合计                        | 34,061.98 | 29,179.73 |

数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所（注1：湖南恒旺新材料科技有限公司望城制造基地项目原备案名称为“湖南恒旺新材料科技有限公司生产基地（二期）建设项目”。）

**湖南恒旺新材料科技有限公司望城制造基地项目：**本项目总投资 8,594.48 万元，通过购置土地、新建厂房、购置先进生产检测设备，打造先进的生产制造平台，生产 PVC 地板涂料、PVC 封边条涂料、真空电镀涂料和汽车内外饰涂料。项目建设同步进行环保工程建设、购置安全生产与环保相关配套设备。本项目新建一条涂料柔性生产线。项目建成后，公司将新增 PVC 地板涂料产能 3,000 吨、PVC 封边条涂料产能 1,000 吨、真空电镀涂料产能 500 吨、汽车内外饰涂料产能 500 吨。项目预计建设周期为 2 年，自第 3 年开始投产，第 5 年开始完全达产。经测算，项目达产期年均营业收入为 22,250 万元，年均净利润为 2,586.77 万元，税后内部收益率为 27.25%，动态回收期税后（含建设期）为 6.40 年。

**泰国生产基地建设项目：**本项目总投资 8,315.27 万元，通过购置土地、新建厂房、购置先进生产检测设备，打造先进的生产制造平台，生产 PVC 地板涂料、木器涂料和 PUR 热熔胶。项目建设同步进行环保工程建设、购置安全生产与环保相关配套设备。本项目新建一条涂料生产线、一条 PUR 热熔胶生产线。项目建成后，公司将新增 PVC 地板涂料产能 3,000 吨、木器涂料产能 2,000 吨、PUR 热熔胶产能 2,000 吨。项目预计建设周期为 2 年，自第 3 年开始投产，第 5 年开始完全达产。经测算，项目达产期年均营业收入为 25,600.00 万元，年均净利润为 2,663.28 万元，税后内部收益率为 27.17%，动态回收期税后（含建设期）为 6.36 年。

**湖南恒兴新材料研发中心建设项目：**本项目基于公司现有研发基础和资源，优化研发环境，配置先进研发试验设备，进一步提升现有研发部门的职能。通过本项目的建设，有助于改善公司研发条件、提升公司综合技术研发创新实力，为公司的业务发展提供保障，巩固行业地位并提高公司的综合竞争力，从而实现经营效益增长。项目预计建设周期为 18 个月。

**湖南恒兴新材料生产基地升级建设项目：**该项目总投资 4,369.22 万元，旨在契合公司长远发展战略，通过改善公司整体生产和办公环境，引进 DCS 涂料生产控制系统及其他先进生产及质检设备，保证公司人员的稳定性及对优秀人才的吸引力，进一步促进和保障公司产品的先进性、可靠性、稳定性和一致性等，为公司可持续发展奠定坚实基础。项目预计建设周期为 2 年。

**营销网络及信息化建设项目：**本项目以现有的营销体系为基础，在上海、深圳、北京、成都的办事处购置办公场所，在上海、成都、东莞购置仓库，并配套相应的



信息化设备、办公设备，引进专业营销人才，将之打造成公司对外重要的展示窗口，建立一个结构更完善、销售能力更强的销售体系，满足客户对售前、售中及售后各阶段产品服务的需求，从而有利于公司营销服务能力的提升。项目预计建设周期为 3 年。

#### 4、估值对比：可比公司飞凯材料 PE（2025）为 43.77X

恒兴股份可比公司估值主要参考飞凯材料估值情况。飞凯材料主营业务为高科技制造领域适用的屏幕显示材料、半导体材料及紫外固化材料等的研究、生产和销售以及医药行业中间体产品的生产和销售。该公司紫外固化材料主要包括紫外固化光纤光缆涂覆材料及塑胶表面处理型功能材料。2023-2025 年，该公司营业收入分别为 272,868.35 万元、291,753.92 万元、322,565.27 万元；其中，紫外光固化材料业务收入为 63,810.65 万元、61,488.20 万元、69,918.04 万元。恒兴股份对应可比公司飞凯材料 PE（2025）为 43.77X，PE（TTM）为 42.53X。

公司是一家专注于紫外光（UV）固化涂料和 PUR 热熔胶研发、生产和销售的高新技术企业，是国家级专精特新“小巨人”企业，凭借先进的研发技术、丰富的生产经验、高效运作的销售网络渠道和完善的售后服务，为客户提供性能卓越、环保可靠的涂装和粘合解决方案。在服务客户的过程中，公司利用自身技术优势持续为客户提供性能稳定的产品和解决方案以及良好的服务，赢得了稳定且优质的客户资源，如爱丽家居（603221.SH）、易华润东、泰州华丽、浙江晶通、佳适逸宝、肯帝亚、常州贝美、上海劲嘉、财纳福诺、江苏正永等。

公司产品获得市场认可，公司 UV 涂料国内市场占有率约为 8.5%。募投项目预计将扩大公司产能，提高盈利能力，同时提升公司综合技术研发创新能力，进一步完善销售体系。

表17：可比公司飞凯材料 PE（2025）为 43.77X

| 公司   | 代码        | 市值（亿元） | PE（TTM） | PE（2025） | 2025 年营业收入（百万元） | 2025 年归母净利润（百万元） | 2025 年销售毛利率（%） | 2025 年销售净利率（%） |
|------|-----------|--------|---------|----------|-----------------|------------------|----------------|----------------|
| 松井股份 | 688157.SH | 33.88  | 355.98  | 168.06   | 722.13          | 20.16            | 43.10          | 2.53           |
| 飞凯材料 | 300398.SZ | 170.90 | 42.53   | 43.77    | 3,225.65        | 390.40           | 36.41          | 12.63          |
| 广信材料 | 300537.SZ | 35.72  | 312.95  | 261.12   | 481.58          | 13.68            | 33.47          | 2.83           |
| 均值   |           | 80.17  | 42.53   | 43.77    | 1,476.46        | 141.41           | 37.66          | 6.00           |
| 恒兴股份 | 920107.BJ | -      | -       | -        | 814.33          | 111.12           | 35.46          | 13.59          |

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至 2026 年 8 月 3 日，可比公司 PE 均值已剔除异常值）

#### 5、风险提示

主要原材料价格波动的风险、境外销售风险、市场竞争风险



## 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（underperform） | 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（underperform） | 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