

2026年08月24日

华大海天（920288.BJ）

新股覆盖研究

投资要点

◆ 8月17日有一只北交所新股“华大海天”申购，发行价格为12.57元/股、发行市盈率为10.19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）。

◆ 华大海天（920288.BJ）：公司专注于水性功能材料的研究、开发和应用，形成了目前以数码纸基新材料、水性墨材料和食品包装材料及其他共三类主营产品。公司2023-2025年分别实现营业收入5.05亿元/5.37亿元/5.99亿元，YOY依次为13.21%/6.42%/11.50%；实现归母净利润0.85亿元/0.62亿元/0.70亿元，YOY依次为65.17%/-27.40%/13.09%。据预测，2026年1-9月公司营业收入较2025年同期增长8.77%至21.41%，归母净利润则同比增长11.73%至22.90%。

① **投资亮点：1、公司前身系浙江大学科技园初创项目，由浙江大学化学系科研团队牵头创办。**公司前身系2001年落地于浙江大学科技园的初创项目，由浙江大学化学系林贤福教授、吕德水教师等牵头创办，核心技术团队兼具扎实的学术积淀与丰富的产业实践经验。其中，林贤福先生是水性功能材料领域的国内知名专家，曾任浙江大学化学系博导，科技成果先后斩获国家发明奖、中国科技成就奖等，并获国务院特殊津贴、国家万人创业领军人才等多项荣誉，在行业内具有较高影响力；吕德水先生长期深耕水性功能材料领域研究与产业化应用，同样拥有浙江大学化学系执教经历，曾主持和参与过多项浙江省科技厅项目和自然科学基金项目。此外，公司研发负责人张大同先生系浙江大学博士研究生，曾任浙江工业大学环境学院副教授。**2、公司是国内数码纸基新材料及装饰纸水性印刷墨细分领域龙头，有望充分受益于印染及印刷行业绿色化升级浪潮。**公司自成立以来，始终聚焦数码印花及水性墨材料领域，是业内最早一批研发成功数码纸基新材料和装饰纸水性印刷墨并实现产业化的公司，在产品丰富度、规模化生产能力及市场渗透率等方面具备显著优势。具体来看：（1）在数码印花领域，兼具绿色环保、交付灵活优势的数码印花技术应用场景正逐步拓宽，而数码纸基新材料作为数码印花产业链关键基础材料，有望迎来需求端的稳步提升。公司是国内数码纸基新材料领域的主要生产厂商，当前产品以机外涂布模式下的高克重品类为主，根据中国造纸学会特纸委出具的说明推算，公司高克重产品市场占有率达30%以上。同时，受数码热升华转印技术难以适配纯棉面料印花、低克重热升华转印纸拥有更优市场体量与增长态势等因素驱动，近年来公司相继推出与现有业务形成应用互补的数码热转印纸基烫画膜及低克重数码热升华转印纸，进一步完善产品矩阵。（2）在水性墨材料领域，水性油墨可满足纸张印刷的吸墨性，且相对于溶剂型油墨在使用过程中可显著降低VOCs等污染物排放；随着环保要求的进一步提高，水性油墨未来有望逐步占据主导地位。公司产品主要为装饰纸水性印刷墨，曾主持起草装饰纸水性印刷墨的行业标准，根据中国日用化工协会证明，2024年公司在国内装饰纸水性印刷墨领域市场占有率排名第一。目前，公司正推进多款新产品研发，包括适配数码热转印纸基烫画膜的喷墨打印墨水、装饰纸喷墨打印专用水性墨水等，有望为公司长期可持续发展注入动力。

② **同行业上市公司对比：**根据业务的相似性，选取冠豪高新、仙鹤股份、五洲

交易数据

总市值（百万元）	
流通市值（百万元）	
总股本（百万股）	72.88
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（信胜科技）-2026年100期-总第737期 2026.8.21
华金证券-新股-新股专题覆盖报告（格林生物）-2026年97期-总第734期 2026.8.21
华金证券-新股-新股专题覆盖报告（双英集团）-2026年99期-总第736期 2026.8.19
华金证券-新股-新股专题覆盖报告（恒兴股份）-2026年96期-总第733期 2026.8.17
华金证券-新股-新股专题覆盖报告（绿控传动）-2026年95期-总第732期 2026.8.13



特纸、恒达新材等主营特种纸的企业，以及蓝宇股份、杭华股份、长联科技、天威新材等主营水性油墨的企业为华大海天的可比上市公司。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 40.57 亿元，平均 PE-2025（剔除负值/算术平均）为 30.31X，平均销售毛利率为 20.15%；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。

◆ **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)	504.6	537.0	598.7
同比增长(%)	13.21	6.42	11.50
营业利润(百万元)	93.7	71.9	78.2
同比增长(%)	55.34	-23.31	8.80
归母净利润(百万元)	85.1	61.8	69.9
同比增长(%)	65.17	-27.40	13.09
每股收益(元)	1.55	1.12	1.27

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、华大海天	4
（一）基本财务状况	4
（二）行业情况	5
（三）公司亮点	8
（四）募投项目投入	9
（五）同行业上市公司指标对比	10
（六）风险提示	11

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 5：2015-2024 年国内特种纸生产量及增速（单位：万吨）	5
图 6：2015-2023 年国内纺织服装领域数码印花和传统印花产量（单位：亿米）	6
图 7：2007-2023 年数码转印印花加工费（单位：元/米）	7
图 8：2012-2025 年国内热转印纸产量（单位：万吨）	7
图 9：2015-2024 年国内印刷用装饰原纸销量	8
表 1：公司 IPO 募投项目概况	10
表 2：同行业上市公司指标对比	10

一、华大海天

公司专注于水性功能材料的研究、开发和应用；自成立以来，紧密关注和挖掘水性功能材料在不同领域的市场需求，逐步拓展经营范围，产品类别不断丰富，形成了目前以数码纸基新材料、水性墨材料和食品包装材料及其他共三类主营产品。

公司主营产品符合国家绿色低碳、节能环保战略。数码纸基新材料主要用于数码印花领域，对应的数码印花技术可替代传统印花技术实现无污水印花，属于《产业结构调整指导目录（2024 年本）》中优先鼓励的“数字化、智能化、绿色化印染技术”；水性墨材料相对于溶剂型油墨在使用过程中可显著降低 VOCs 等污染物排放，属于《产业结构调整指导目录（2024 年本）》中优先鼓励的“水性油墨等节能环保型油墨”；食品包装材料旨在提供更加环保和可循环利用的以纸代塑解决方案，符合国家“限塑令”政策下的环保趋势。

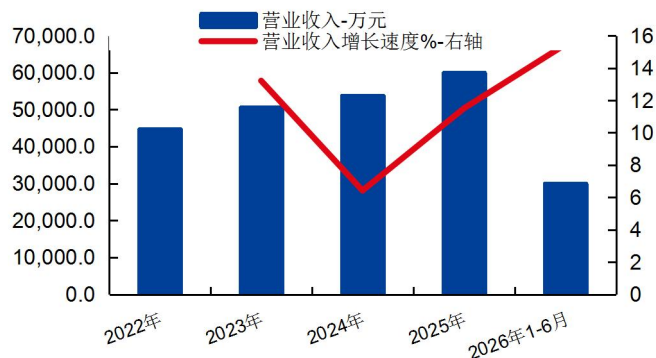
近年来，公司已获 20 项浙江省科技厅认证的创新产品及科技成果；主持或参与起草了 12 项国家标准、行业标准或团体标准，于 2025 年 1 月获得中国轻工业联合会科学技术进步奖二等奖。截至 2026 年 7 月末，公司拥有境内专利 38 项，其中发明专利 24 项，以及 1 项境外专利。作为国家级专精特新小巨人和高新技术企业，公司拥有省级高新技术企业研究开发中心，被认定为浙江省第一批制造业单项冠军企业、2023 年度杭州市级绿色低碳工厂和未来工厂。

（一）基本财务状况

公司 2023-2025 年分别实现营业收入 5.05 亿元/5.37 亿元/5.99 亿元，YOY 依次为 13.21%/6.42%/11.50%；实现归母净利润 0.85 亿元/0.62 亿元/0.70 亿元，YOY 依次为 65.17%/-27.40%/13.09%。据最新财务报告，公司 2026 年 1-6 月营业收入为 2.99 亿元、较 2025 年同期增长 15.45%，归母净利润为 0.35 亿元、较 2025 年同期增长 24.32%。

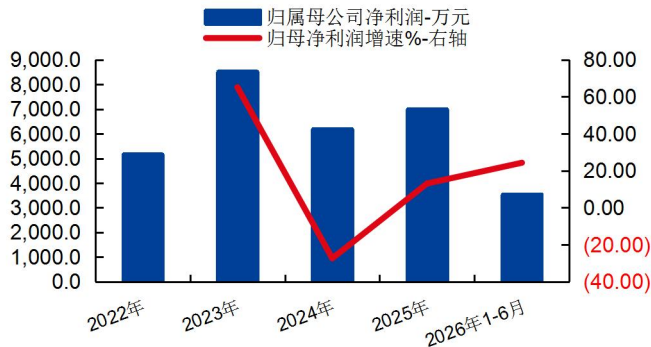
2025 年，公司收入按产品类型可分为三大板块，分别为数码纸基新材料（3.01 亿元，占 2025 年营收的 52.95%）、水性墨材料（1.71 亿元，占 2025 年营收的 30.08%）、食品包装材料及其他（0.96 亿元，占 2025 年营收的 16.97%）。2023-2025 年，数码纸基新材料产品收入逐年增长，收入占比亦由 42.86%增至 52.95%，成为公司最为主要的收入来源。

图 1：公司收入规模及增速变化



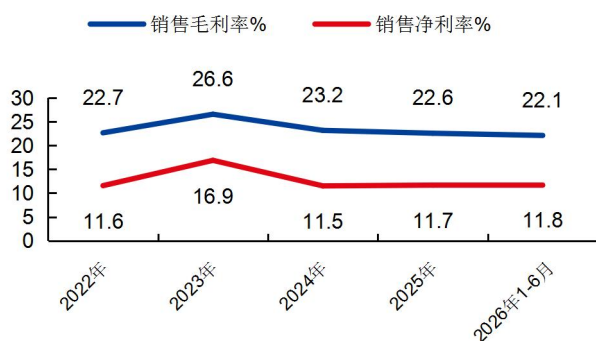
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



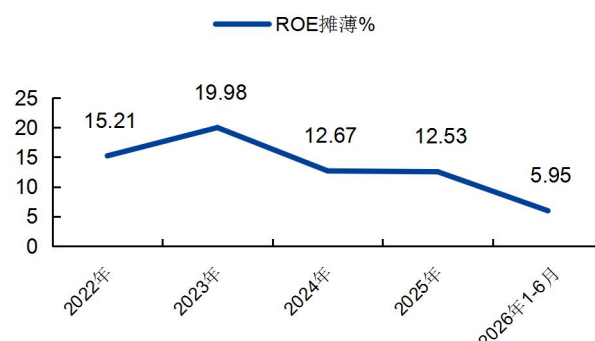
资料来源：wind，华金证券研究所

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



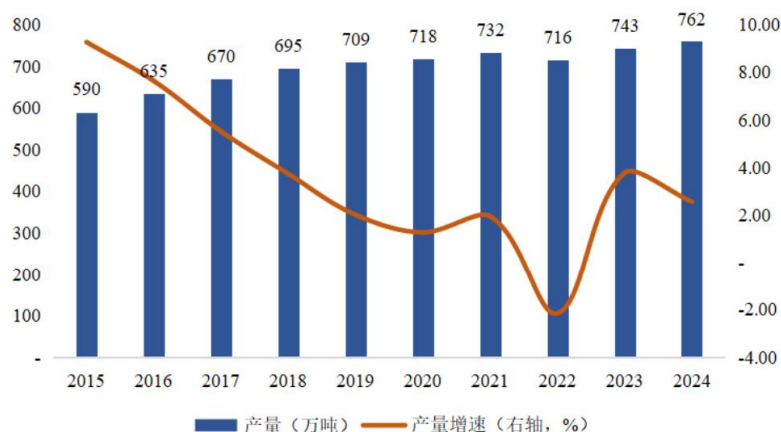
资料来源：wind，华金证券研究所

（二）行业情况

1、特种纸行业

特种纸是一种高性能纸基功能材料，具有技术含量高、附加值高等特点，适用于多种领域的具有特殊机能的易耗材料，更加广泛地应用在纺织服装、食品包装、医疗、建筑等领域。特种纸与新闻纸、生活用纸、白板纸等大类用纸相比，具有如下特点：（A）产品针对性强，具有特定用途；（B）技术难度大、工序复杂，附加值相对较高；（C）产品种类繁多，应用于不同领域。我国特种纸行业发展迅速，根据中国制浆造纸研究院的数据，2015-2024 年，国内特种纸生产量由 590 万吨增长至 762 万吨，CAGR 为 2.88%。

图 5：2015-2024 年国内特种纸生产量及增速（单位：万吨）



资料来源：中国制浆造纸研究院，华金证券研究所

国内市场方面，随着经济稳定发展，特种纸行业因其产品种类众多，下游应用领域广泛的特点，能随着整体经济环境向好和消费结构升级而迎来新的增长契机。此外，在环保理念盛行的背景下，由此催生出的纸基材料替代塑基材料的产品变革进一步深化，尤其是在食品饮料行业，例

如外卖和茶饮市场，纸基功能材料企业将获得较好的发展机遇，“碳达峰”、“碳中和”、“禁塑令”、“限塑令”等可持续发展政策的进一步落实推进加速推动“以纸代塑”等新市场机遇的到来。

（1）数码纸基新材料市场

公司生产的数码纸基新材料属于工业用特种纸，主要应用于纺织服装、工艺品以及户外广告的印花，其中纺织服装印花是数码纸基新材料目前的主要应用领域。

传统印花属于使用丝网或滚筒等印花技术，适用于大批量和单一化的印花生产需求，而对于小批量多种类的印花需求则由于制版成本较高而提高了单位成本。数码印花是通过计算机技术预先处理好印花图案，通过打印设备将图案打印到数码纸基新材料上再转移至织物上的印花方式或者直接打印到织物上，是一种无需制版、非接触式印花方式。数码印花技术集智能制造、柔性制造和绿色制造为一体，契合科技化、个性化和绿色化的行业发展方向，具有广阔的发展前景。目前我国纺织服装印花市场仍以传统印花为主，但是近年来，随着我国对产业环保重视度的提升，以及下游市场对于终端消费品质量款式的要求提升，数码印花技术在产业内的应用不断扩大。

根据中国印染行业协会的数据，我国纺织服装领域数码印花产量占比由 2015 年的 2.1% 大幅提高至 2023 年的 18.2%，数码印花产量规模由 2015 年的 4 亿米增长到 2023 年的 37 亿米，CAGR 高达 32.06%。

图 6：2015-2023 年国内纺织服装领域数码印花和传统印花产量（单位：亿米）



资料来源：中国印染行业协会，华金证券研究所

同时，随着数码印花技术不断成熟和国内厂商生产配套能力的提升，数码印花成本也随之降低，进一步驱动数码印花对传统印花的技术替代。根据中国印染行业协会的相关报告，2007-2023 年，数码转移印花加工费下降 90% 以上，到 2023 年，数码转移印花的加工成本在 2 元/米左右，已与传统印花成本较为接近。因此，随着数码印花技术的不断发展，数码印花技术在成本方面预计将具备比较优势。此外，考虑到下游应用领域的生产模式由大批量生产转为小批量柔性生产，以及污水处理等环保投入成本，从而进一步实现对传统印花技术的替代。

图 7：2007-2023 年数码转印印花加工费（单位：元/米）



资料来源：中国印染行业协会，华金证券研究所

数码印花技术可以进一步分为数码转移印花和数码直喷印花，数码转印是将墨水打印在转印纸上形成特定的花型图案，再通过高温和压力转移到织物上。公司生产的数码纸基新材料属于数码转印的关键材料。根据中国印染行业协会的数据，数码印花中数码直喷产量占比在 25% 左右，数码转印的产量占比在 75% 左右，数码转印是数码喷墨印花市场中的主要技术。2023 年我国纺织品数码印花总产量 37 亿米，其中数码直印产量 9.5 亿米，数码转印产量 27.5 亿米，占比在 74.3%。

与此同时，伴随数码印花的蓬勃发展和广泛应用，数码印花技术的核心承印材料转印纸市场需求呈增长的态势。根据中国造纸学会特纸委数据，2015-2025 年，我国热转印纸产量由 15.5 万吨增长至 40.0 万吨，CAGR 为 9.94%，市场规模增速较快；并预计 2030 年热转印纸市场规模约达 80 万吨，2026 年至 2030 年间复合年增长率约 15%。

图 8：2012-2025 年国内热转印纸产量（单位：万吨）



资料来源：中国造纸学会特纸委，华金证券研究所

2、水性墨行业

油墨种类繁多，不同类型的油墨构成成分、性能和应用领域差异较大，且油墨分类有多种方式，包括按照印刷方式、选用溶剂、干燥方式等进行分类。按照选用溶剂分类，可分为水性油墨、溶剂型油墨以及紫外光固化（UV）油墨等。

水性油墨可满足纸张印刷的吸墨性,使得印刷品的着色丰满,且其溶剂水对环境的污染性小,符合环保要求,随着环保要求的进一步提高,水性油墨未来逐步占据主导地位。根据智研咨询的相关数据,我国水性油墨市场需求持续增长,市场规模持续扩张,2009 年我国水性油墨行业市场规模仅 12.5 亿元,2023 年增至 60.4 亿元,CAGR 接近 12%。

(1) 装饰纸水性印刷墨市场

目前公司的水性墨材料主要为装饰纸水性印刷墨,主要应用于家居装饰行业装饰纸的印刷。装饰纸水性印刷墨是装饰纸生产过程中印刷在装饰原纸上的水性墨,与装饰原纸同为装饰纸产业链的重要原材料。装饰原纸的使用量与装饰纸水性印刷墨的使用量密切相关。装饰原纸经过装饰纸水性印刷墨印刷后得到装饰纸,再通过浸胶、压板等工艺后制成人造板,广泛使用于家居、地板、建材等产业。装饰纸主要用途是在高温高压的环境下压贴在刨花板、纤维板等人造板表面,起到提供花纹图案的装饰作用和防止基材透色的覆盖作用,具有良好的装修效果。近年来,我国装饰原纸销量整体呈增长态势,根据中国林产工业协会数据,2015-2024 年国内印刷用装饰原纸销量由 49.00 万吨增长至 99.19 万吨,CAGR 为 8.15%。

图 9: 2015-2024 年国内印刷用装饰原纸销量



资料来源: 中国林产工业协会, 华金证券研究所

随着我国城镇化水平持续提高,居民人均收入持续增长,城市新住宅的建造以及旧城改造产业的稳步发展,存量房的翻新改造需求增加,有望驱动家居装修行业稳定发展,家居装修行业具备较强的长期需求韧性。家居装修行业下游消费趋势升级将进一步推动个性化、轻量化、外表美观的定制家具市场需求,由此带动中高端装饰纸需求增长。相对于传统的实木材料,使用装饰纸贴面的人造板的家具、地板和木门等产品拥有更大的市场潜力,居民对住房、装修的刚性消费需求将拉动装饰纸行业持续发展,从而带动配套的装饰纸水性印刷墨市场需求。此外,随着东南亚等新兴市场的家居消费和地产行业的快速发展,装饰纸以及装饰纸水性印刷墨等相关原材料有望迎来出口需求扩大的发展机遇。

(三) 公司亮点

1、公司前身系浙江大学科技园初创项目,由浙江大学化学系科研教研团队牵头创办。公司前身系 2001 年落地于浙江大学科技园的初创项目,由浙江大学化学系林贤福教授、吕德水教师

等牵头创办，核心技术团队兼具扎实的学术积淀与丰富的产业实践经验。具体来看，林贤福先生是水性功能材料领域的国内知名专家，曾任浙江大学化学系博导，科技成果先后斩获国家发明奖、中国科技成就奖等，并获国务院特殊津贴、国家万人创业领军人才等多项荣誉，在行业内具有较高影响力；吕德水先生长期深耕水性功能材料领域研究与产业化应用，同样拥有浙江大学化学系执教经历，曾主持和参与过多项浙江省科技厅项目和自然科学基金项目；此外，公司研发负责人张大同先生系浙江大学博士研究生，曾任浙江工业大学环境学院副教授。

2、公司是国内数码纸基新材料及装饰纸水性印刷墨细分领域龙头，有望充分受益于印染及印刷行业绿色化升级浪潮。公司自成立以来，始终聚焦数码印花及水性墨材料领域，是业内最早一批研发成功数码纸基新材料和装饰纸水性印刷墨并实现产业化的公司，在产品丰富度、规模化生产能力及市场渗透率等方面具备显著优势。具体来看：（1）在数码印花领域，兼具绿色环保、交付灵活优势的数码印花技术应用场景正逐步拓宽，而数码纸基新材料作为数码印花产业链关键基础材料，有望迎来需求端的稳步提升。公司是国内数码纸基新材料领域的主要生产厂商，当前产品以机外涂布模式下的高克重品类为主，根据中国造纸学会特纸委出具的说明推算，公司高克重产品市场占有率达 30% 以上。同时，受数码热升华转印技术难以适配纯棉面料印花、低克重热升华转印纸拥有更优市场体量与增长态势等因素驱动，近年来公司相继推出与现有业务形成应用互补的数码热转印纸基烫画膜及低克重数码热升华转印纸，进一步完善产品矩阵。（2）在水性墨材料领域，水性油墨可满足纸张印刷的吸墨性，且相对于溶剂型油墨在使用过程中可显著降低 VOCs 等污染物排放；随着环保要求的进一步提高，水性油墨未来有望逐步占据主导地位。公司产品主要为装饰纸水性印刷墨，曾主持起草装饰纸水性印刷墨的行业标准，根据中国日用化工协会证明，2024 年公司在国内装饰纸水性印刷墨领域市场占有率排名第一。目前，公司正推进多款新产品研发，包括适配数码热转印纸基烫画膜的喷墨打印墨水、装饰纸喷墨打印专用水性墨水等，有望为公司长期可持续发展注入动力。

（四）募投资项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 3 个项目，以及补充流动资金与偿还银行贷款项目。

1、年产 2.5 万吨高档食品包装原纸、0.5 万吨新型转移印花原纸及 3 万吨新型热转印功能型数码纸技改扩建项目：项目拟利用现有空地新建经济型数码纸基新材料（SPS）、食品包装原纸和热转印原纸生产基地。根据公司生产经营规划，新建产线将主要用于生产食品防油纸以及无氟防油纸等中高端系列食品包装材料，并且视未来数码纸基新材料产品市场需求和公司订单情况，适时生产 SPS 等产品。

2、技术创新中心及总部大楼建设项目（一期）：项目拟利用现有空地新建技术创新中心和总部大楼，引进前沿研发及测试设备，进一步加强公司基础技术研究能力和前瞻技术储备，有效强化公司的技术研发能力，进而提升公司的内在核心竞争力。

3、生产平台的数字化提升与智能化建设项目：项目拟改造现有数码纸基新材料厂房布局，引入自动化、智能化生产设备和配套设施，利用现有场地建设智能仓储工程、配置 AGV 车等自动化物流仓储机器人，同时引入 IT 运维管理平台、智能能耗管理平台和 WMS 系统等信息化管

理系统或平台，通过打通建单、生产、检验、入库、仓储、销售的完整信息流，打造数码纸基新材料产品自动化、数字化生产车间并实现信息化、平台化集成管理。

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	年产 2.5 万吨高档食品包装原纸、0.5 万吨新型转移印花原纸及 3 万吨新型热转印功能型数码纸技改扩建项目	30,212.64	12,500.00	2 年
2	技术创新中心及总部大楼建设项目（一期）	13,349.53	6,500.00	3 年
3	生产平台的数字化提升与智能化建设项目	5,055.34	3,000.00	2 年
4	补充流动资金及偿还银行贷款	3,000.00	3,000.00	-
总计		51,617.51	25,000.00	-

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

公司专注于水性功能材料领域；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 8 月 12 日，公司所属的“C22 造纸和纸制品业”最近一个月静态平均市盈率为 23.69 倍。根据管理层初步预测，公司预计 2026 年 1-9 月实现营业收入 4.30 亿元至 4.80 亿元，较 2025 年同期上升 8.77%至 21.41%；预计实现归母净利润 0.50 亿元至 0.55 亿元，较 2025 年同期上升 11.73%至 22.90%；预计实现扣非归母净利润 0.48 亿元至 0.53 亿元，较 2025 年同期上升 10.87%至 22.42%。

根据业务的相似性，选取冠豪高新、仙鹤股份、五洲特纸、恒达新材等主营特种纸的企业，以及蓝宇股份、杭华股份、长联科技、天威新材等主营水性油墨的企业为华大海天的可比上市公司。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 40.57 亿元，平均 PE-2025（剔除负值/算术平均）为 30.31X，平均销售毛利率为 20.15%；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)
600433.SH	冠豪高新	59.16	-18.91	71.52	-5.75%	-3.04	-265.29%	4.91%	-6.84%
603733.SH	仙鹤股份	169.58	16.89	123.43	20.14%	10.13	0.88%	13.71%	12.03%
605007.SH	五洲特纸	70.79	26.26	88.84	16.05%	2.45	-32.36%	7.89%	6.82%
301469.SZ	恒达新材	26.10	33.84	11.51	14.24%	0.80	17.32%	15.18%	5.82%
301585.SZ	蓝宇股份	27.52	45.43	4.85	1.39%	0.71	-29.58%	31.97%	7.30%
688571.SH	杭华股份	35.84	29.13	12.49	-1.61%	1.08	-21.97%	24.83%	6.73%
301618.SZ	长联科技	40.91	106.19	5.68	2.71%	0.41	-41.96%	28.60%	4.34%
A04409.SZ	天威新材	/	/	6.20	-0.69%	0.83	-18.15%	34.06%	15.30%
平均值		61.41	30.31	40.57	5.81%	1.67	-48.89%	20.15%	6.44%
920288.BJ	华大海天	9.16	10.19	5.99	11.50%	0.70	13.09%	22.56%	13.37%

资料来源：Wind（数据截至日期：2026 年 8 月 25 日），华金证券研究所

备注：（1）华大海天总市值=发行后总股本 0.7288 亿股*发行价格 12.57 元/股=9.16 亿元；（2）华大海天发行市盈率为 10.19 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）可比公司 PE-2025 均值计算剔除冠豪高新、长联科技。

（六）风险提示

家居行业持续调整影响水性墨材料市场需求的风险，在研项目研发失败的风险，业绩下滑的风险，原材料价格波动风险，市场竞争加剧风险，国际贸易政策变化及国际地缘政治冲突风险，新增产能无法及时消化的风险，毛利率波动风险，应收账款回收风险，存货规模较大的风险等。

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.huajinsc.cn