吉和昌（920193.BJ）

表面工程化学品细分龙头，深耕半导体、新能源等细分领域

2026 年 6 月 29 日　　公司研究/新股覆盖研究

市场数据：

收盘价（元/股）：	-
总股本（亿股）：	0.83
流通股本（亿股）：	-
流通市值（亿元）：	-

基础数据：2026 年 3 月 31 日

每股净资产（元/股）：	6.42
每股资本公积(元/股)：	0.61
每股未分配利润（元/股）：	4.48

资料来源：wind

分析师：

盖斌赫

执业登记编码：S0760522050003

邮箱：gaibinhe@sxzq.com

投资要点：

- 吉和昌主要从事表面与界面处理相关特种功能性材料的研发、生产和销售。公司产品涵盖表面工程化学品（镀镍、镀锌及锌镍合金系列中间体及添加剂）、新能源电池材料（锂电池电解液添加剂、锂电铜箔添加剂）及特种表面活性剂（异构醇醚、水性新材料）三大业务板块。公司、子公司获得过国家级专精特新"小巨人"企业、国家知识产权示范企业、中国表面工程协会副理事长单位等称号，被评定为表面工程领域"十佳知名品牌"及湖北省著名商标，并多次获得"中国表面工程协会科学技术奖"、"湖北省科技进步奖"等奖项。

- **下游需求旺盛、国产替代加速与新能源产业扩张驱动三大业务板块长期增长空间。**表面工程化学品行业深度绑定电镀、PCB 及半导体等先进制造业的技术升级与产能扩张，随着国内半导体自主可控进程推进及 PCB 产业向高端化转型，电子化学品国产化率持续提升；新能源电池材料行业处于锂电产业链核心环节，电解液添加剂和铜箔添加剂虽在电池成本中占比较小，但对电池安全性、循环寿命等关键性能起决定性作用，当前受益于全球新能源汽车渗透率提升及储能市场爆发，添加剂需求呈高速增长态势；特种表面活性剂行业呈现"大行业、小公司"格局，公司在光伏切割液领域的布局直接受益于全球光伏装机持续扩容及金刚线切割技术对传统工艺的替代。三大行业共同点是均处于产业链中上游关键材料环节，技术密集属性强，客户认证周期长，一旦进入供应链体系便具备较强的客户粘性和议价能力。

- **作为深耕表面及界面处理行业二十余年的细分龙头，公司已建立起多维协同的竞争优势。**在技术层面，公司构建了环氧衍生、磺内酯衍生、乙炔衍生三大合成技术体系，掌握了精准调控分子结构、生产工艺设备升级改造等核心技术，形成了技术复用与跨场景应用能力，部分产品指标接近或达到国际先进水平，并成功将表面处理技术拓展至新能源材料等领域；在客户与市场方面，公司已与新宙邦、天赐材料、龙电华鑫、德福科技、巴斯夫等新能源电解液、铜箔、光伏切割、电子与通用表面处理各领域头部企业建立稳定合作关系，严格的供应商认证体系构成了业务发展的护城河；在产业布局上，公司拥有湖北吉和昌、武汉特化、荆门吉和昌三大生产与研发基地，毗邻中石化集团原料供应，同时依托武汉高校资源保障科技人才储备，兼具市场响应速度、原材料供应稳定性及人力成本优势；在品牌与资质方面，公司作为国内最早从事表面工程化学品生产的企业之一，品牌获行业广泛认可，多次荣获"电镀十佳供应商"等荣誉，对标国际巨头的产品品质为其树立了良好市

仅供内部参考，请勿外传

场口碑。

➢ **估值分析和投资建议：**公司业绩保持稳健增长，2023-2025 年分别实现营业收入 4.38 亿元、5.17 亿元和 5.29 亿元，复合增长率达 7.41%；实现归母净利润 5,621.29 万元、5,634.63 万元和 6,532.19 万元，2025 年同比增长 15.93%，增速明显高于营收增速，得益于高毛利产品锂电铜箔添加剂占比提升。公司可比公司三孚新科、领湃科技、华盛锂电、皇马科技 2025 年 PE 分别为-331.03、-25.19、1442.37、22.58 倍，中证指数有限公司发布的专用化学原料及化学制品制造业（C26）最近一个月平均静态市盈率为 30.25 倍。公司发行后股本为 11,133.08 万股，发行价对应发行后市值为 9.49 亿元，对应 2025 年市盈率为 14.52 倍，相较于皇马科技及行业 PE 具备一定的折价。

➢ 风险提示：新能源产业政策及行业景气度变化风险；市场竞争加剧风险；技术研发及新产品创新风险；核心技术泄密及核心技术人员流失风险；安全生产及环保风险；综合毛利率下降的风险；主要原材料价格波动风险。

财务数据与估值：

会计年度		2022	2023	2024	2025
营业收入(百万元)		426.90	438.27	517.38	529.07
	YoY(%)		2.66	18.05	2.26
净利润(百万元)		56.09	56.21	56.35	65.3219
	YoY(%)		0.22	0.24	15.93
毛利率(%)		31.06	31.59	27.28	28.64
EPS(摊薄/元)		0.50	0.50	0.51	0.59
ROE(%)		18.40	14.50	12.94	13.79
净利率(%)		13.14	12.83	10.89	12.35

资料来源：wind，山西证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

目录

1. 估值分析.....4
2. 吉和昌：国内表面工程化学品、新能源电池材料及特种表面活性剂相关细分行业影响力较强的供应商之一...7
3. 募集资金运用情况.....13
4. 风险提示.....14

图表目录

图 1： 可比公司营收情况（亿元）.....5
图 2： 可比公司归母净利润情况（万元）.....5
图 3： 可比公司毛利率情况比较.....5
图 4： 公司主要客户情况.....8
图 5： 公司股权结构（发行前）.....10
图 6： 公司营业总收入情况（亿元）.....11
图 7： 公司归母净利润情况（万元）.....11
图 8： 公司收入构成（按品类，万元）.....11
图 9： 公司毛利率净利率情况.....12

表 1： 公司可比公司情况.....4
表 2： 公司主要细分产品板块毛利率（%）与可比公司的对比情况.....6
表 3： 可比公司估值比较（2026-6-24）.....6
表 4： 公司主要产品.....7
表 5： 募集资金投资项目（万元）.....13

仅供内部参考，请勿外传

1. 估值分析

从国内公开市场中选择符合“具有一定行业知名度且主要业务、主要产品、产品功能、主要经营模式与公司相似，终端客户与公司终端客户处于同一行业；具备一定经营规模，已形成品牌市场影响力；境内上市、数据可以公开取得”条件的公司作为吉和昌的可比公司，优先选取与公司在日常经营中已形成竞争关系，或在业务承揽中的直接竞争对手。在表面工程化学品业务板块选取三孚新科、领湃科技作为同行业可比公众公司，在新能源电池材料业务板块选取华盛锂电作为同行业可比公众公司，在特种表面活性剂板块选取皇马科技作为同行业可比公众公司。

表 1：公司可比公司情况

对标发行人业务	公司名称	主营业务及主要产品	市场地位
表面工程化学品	三孚新科（688359.SH）	主要从事表面工程技术的研究及新型环保表面工程专用化学品的研发、生产和销售。主要产品有电子化学品、通用电镀化学品及表面工程专用设备。	三孚新科是我国最早从事表面工程化学品研究的企业之一，经过多年的经营和发展积累了近 1,000 家客户，如沪电股份、奥士康、三花智控、嘉元科技等。
	领湃科技（300530.SZ）	公司主营业务包括新能源电池及表面工程化学品两大板块，其中表面工程化学品业务主要产品包括涂镀添加剂与涂镀中间体。	领湃科技为超过 300 家电镀厂提供专业的电镀解决方案。同时公司产品成功应用于电子、汽车配件、五金等领域，成为奔驰、宝马、丰田、通用、沃尔沃、松下、华为、中兴通讯等国际知名企业产业链中的一份子。
新能源电池材料	华盛锂电（688353.SH）	专注于锂离子电池电解液添加剂的研发、生产及销售。产品主要有电子化学品及特殊有机硅两大系列。	公司产品已高度覆盖中国国内市场，同时出口日本、韩国、美国、欧洲、东南亚等国家和地区，公司客户主要包括比亚迪、天赐材料、三菱化学、国泰华荣、Enchem、杉杉股份、昆仑新材、珠海赛纬等锂电池产业链厂商，终端客户主要为新能源汽车生产厂商。
特种表面活性剂	皇马科技（603181.SH）	公司主要生产的特种表面活性剂中的非离子表面活性剂，包括功能性新材料树脂、高端电子化学品、有机硅、润滑油及金属加工液、聚资料来源：山西证券研究所醚胺及环保涂料等十六大板块。	公司具有年产近 30 万吨特种表面活性剂生产能力，是目前国内生产规模较大、品种较全、科技含量较高的特种表面活性剂龙头引领企业。公司坚持走专业化市场路线，实施以计划管理为龙头的订单式经营模式，充分发挥科技创新和生产装备优势，打造高品质制造体系，为不同客户量身定制个性化的特种表面活性剂。

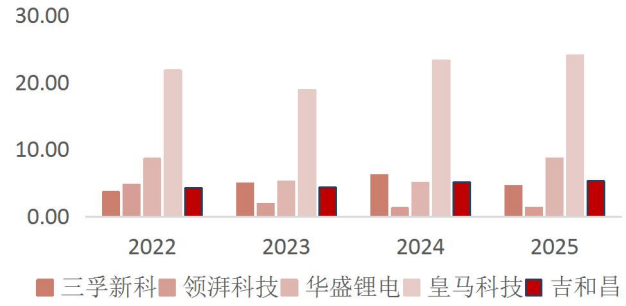
资料来源：公司招股说明书，山西证券研究所

相较于可比公司，吉和昌营收低于可比均值，处于行业中游偏下的位置；归母净利润略低于可比公司均值，仅次于皇马科技。公司 2025 年实现营业收入 5.29 亿元，处于行业中游偏下的位置，收入水平低于行业平均 9.66 亿元；不过公司表现出较高的公司近三年复合增速为

仅供内部参考，请勿外传

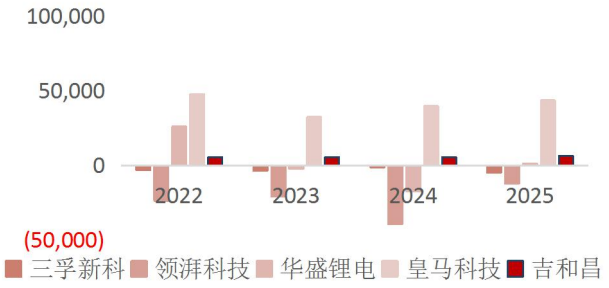
7.41%，仅略低于三孚新材的 7.88%。公司 2025 年实现归母净利润 6532.19 万元，略低于行业平均 6992.59 万元，仅次于皇马科技，近三年复合增速为 5.21%。

图 1：可比公司营收情况（亿元）



资料来源：wind，山西证券研究所

图 2：可比公司归母净利润情况（万元）

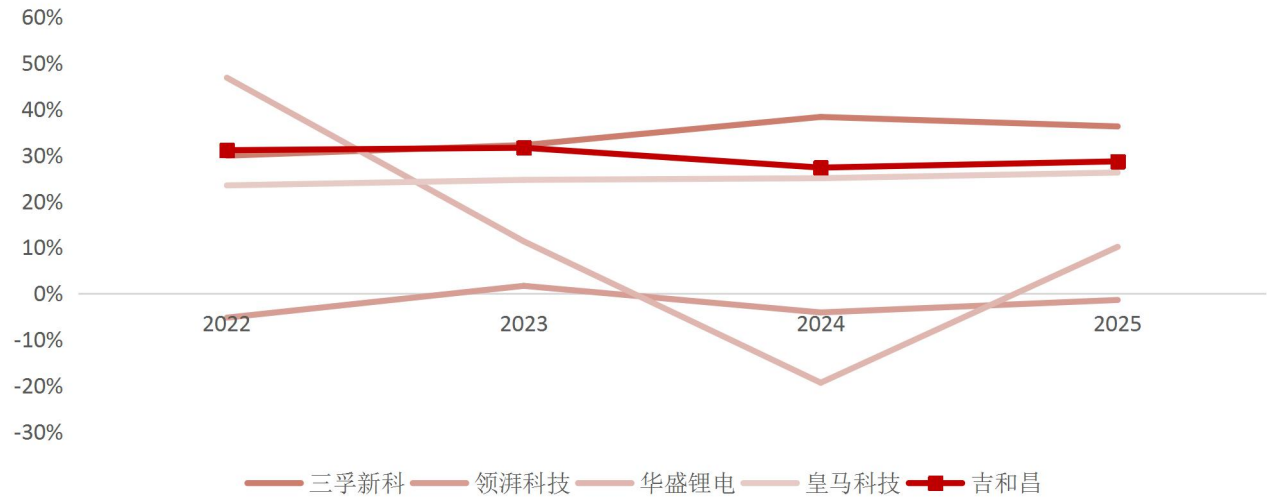


资料来源：wind，山西证券研究所

公司综合毛利率高于同行业平均水平，处于中上游水平。公司 2023-2025 年综合毛利率分别为 31.59%、27.28%和 28.64%，公司毛利率高于同行业可比公司平均水平。毛利率受业务规模、产品结构、下游客户等多种因素综合影响，同行业可比公司的发展战略、业务规模、产品结构等方面均存在一定程度的差异。①公司表面工程化学品毛利率与同行业可比公司平均值不存在重大差异，毛利率水平整体呈上升趋势，与行业毛利率变动趋势相符。②公司新能源电池材料中锂电池电解液添加剂毛利率低于华盛锂电主要原因系华盛锂电主要从事 、 VC FEC 等锂电池电解液添加剂研发、生产和销售，亦系上述添加剂细分行业头部企业，与公司经营产品类别存在一定差异。2024 年受不同细分添加剂在细分行业的经营拐点不同，导致毛利率变动出现一定差异，但两者整体趋势不存在显著差异。2025 年随着行业市场供给的逐步回归理性，以及下游需求的持续增长，华盛锂电与公司的毛利率均有所回升。③公司特种表面活性剂低于皇马科技毛利率，主要系公司与皇马科技业务规模、具体产品、下游客户、议价能力等方面存在差异，皇马科技秉承小品种创盈利的经营策略，持续深耕利润率较高的有机硅应用板块、高端润滑油板块、节能环保涂料应用板块等小品种产品领域，产品下游应用领域更广泛。

图 3：可比公司毛利率情况比较

仅供内部参考，请勿外传



资料来源：wind，山西证券研究所

表 2：公司主要细分产品板块毛利率（%）与可比公司的对比情况

细分领域	公司名称	产品/业务类型	2025 年度	2024 年度	2023 年度
表面工程化学品	三孚新科	通用电镀化学品	39.02	37.41	31.92
	领湃科技	表面工程化学品	40.89	39.41	32.1
	平均值		**39.96**	**38.41**	**32.01**
	吉和昌	**表面工程化学品**	**32.37**	**31.07**	**31.8**
新能源电池材料	华盛锂电	专用化学品制造	10.09	-19.44	11.26
	吉和昌	**新能源电池材料**	**39.96**	**36.01**	**44.7**
特种表面活性剂	皇马科技	特种表面活性剂/小品种板块	26.17	24.95	25.18
	吉和昌	**特种表面活性剂**	**13.78**	**17.55**	**18.52**

资料来源：公司招股说明书，山西证券研究所

公司可比公司三孚新材、领湃科技、华盛锂电、皇马科技 2025 年 PE 分别为-331.03、-25.19、1442.37、22.58 倍，中证指数有限公司发布的专用化学原料及化学制品制造业（C26）最近一个月平均静态市盈率为 30.25 倍。公司发行后股本为 11,133.08 万股，发行价对应发行后市值为 9.49 亿元，对应 2025 年市盈率为 14.52 倍，相较于皇马科技及行业 PE 具备一定的折价。

表 3：可比公司估值比较（2026-6-24）

证券代码	证券简称	总市值（亿元）	PE			
			2022	2023	2024	2025
688359.SH	三孚新科	159.94	-496.05	-434.69	-1271.20	-331.03

仅供内部参考，请勿外传

300530.SZ	领湃科技	30.69	-12.97	-14.69	-7.78	-25.19
688353.SH	华盛锂电	191.21	73.32	-799.64	-109.47	1442.37
603181.SH	皇马科技	98.61	20.67	30.37	24.79	22.58
920193.BJ	**吉和昌**	**9.49**	**16.91**	**16.87**	**16.83**	**14.52**

资料来源：wind，山西证券研究所

2. 吉和昌：国内表面工程化学品、新能源电池材料及特种表面活性剂相关细分行业影响力较强的供应商之一

吉和昌主要从事表面与界面处理相关特种功能性材料的研发、生产和销售。公司以表面工程处理产业为根基，通过特色起始原料衍生、功能性基团设计等方式，逐步构筑形成了基于环氧衍生新材料、磺内酯衍生新材料、乙炔衍生新材料三大合成及应用技术体系的数百种中间体、添加剂产品矩阵，广泛应用于新能源电池、光伏硅片切割、水性涂料、电子及通用电镀工程等领域。

按下游应用板块划分，公司产品可分为表面工程化学品、新能源电池材料及特种表面活性剂三大业务板块。其中，在表面工程化学品领域，公司产品主要包括镀镍、镀锌及锌镍合金等系列中间体及添加剂，公司对标巴斯夫等国际巨头进行产品开发及储备，部分产品指标接近或达到国际先进水平；在新能源电池材料领域，公司重点突破锂电铜箔添加剂、锂电池电解液功能助剂等关键材料，深度绑定下游头部客户，成为相关产品国内市场主要供应商之一；在特种表面活性剂领域，公司依托体系化的产品结构设计及定向修饰能力，开发了光伏硅片切割液添加剂、水性环保涂料助剂、半导体相关上游材料等系列创新产品，实现传统工业场景与新能源、环保产业的双向赋能。基多年在表面及界面处理行业经验的积淀，公司功能性添加剂产品种类及设计能力持续扩充、提升，产业链及应用领域不断拓展。

表 4：公司主要产品

产品大类	主要产品系列	主要用途	主要应用领域	主要应用场景示例
表面工程化学品	镀镍系列产品	主要作为光亮剂、整平剂、润湿剂、柔顺剂以及络合剂等使用，实现电镀金属与基	工业品基材、五金卫浴、车载部件、消费电子精密功能件、PCB 制造等电子与通用电镀	

仅供内部参考，请勿外传

	镀锌系列产品	材的高结合力覆盖，兼具高强度工况适配、抗腐蚀性、美观性等特定性能要求	领域	
	锌镍合金系列产品			
新能源电池材料	锂电池电解液添加剂	用于生成致密电极膜，隔绝溶剂分子，提高电池寿命及热稳定性	锂电池电解液	
	锂电铜箔添加剂	细化镀层结晶，提升抗拉强度，优化电池高倍率充放电下的性能及稳定性	锂电铜箔	
特种表面活性剂	异构醇醚	主要用作分散剂、润湿剂、乳化剂以及洗涤剂，具有优良的乳化、净洗等性能	工业清洗、纺织及印染助剂等	
	水性新材料	主要用作基材分散剂、润湿剂以及消泡剂	光伏硅片切割液、水性涂料以及油墨等	

资料来源：公司招股说明书，山西证券研究所

公司与头部客户建议稳定联系，具备一定的市场地位。目前，公司已与新宙邦、珠海赛纬、天赐材料、龙电华鑫、德福科技、奥首材料、巴斯夫等新能源电解液、铜箔、光伏切割、电子与通用表面处理各领域头部企业建立稳定合作关系。公司为中国表面工程协会副理事长单位，被评定为表面工程领域“十佳知名品牌”以及湖北省著名商标，并多次获得“中国表面工程协会科学技术奖”、“湖北省科技进步奖”等奖项。目前，公司三大生产与研发基地包括湖北吉和昌、武汉特化、荆门吉和昌。其中，湖北吉和昌 2016 年获湖北省中小企业创新奖，并于 2023 年被认定为国家级专精特新“小巨人”企业、国家知识产权示范企业。武汉特化 2017 年被认定为“武汉市企业研究开发中心”和“武汉市‘千企万人’支持计划”企业，于 2021 年获首批雄鹰高新技术企业称号，于 2023 年被认定为国家级专精特新“小巨人”企业，于 2024 年被认定为“2023 年度湖北省制造业单项冠军企业”。荆门吉和昌于 2022 年建成投产，2024 年被认定为科技型中小企业和湖北省专精特新中小企业。

图 4：公司主要客户情况

仅供内部参考，请勿外传



资料来源：IFR、中商产业研究院，公司招股说明书，山西证券研究所

公司在表面及界面处理化学品领域形成了技术、产业、品牌、区位及安全环保等多维度的核心竞争力。凭借二十余年的技术积淀，公司构建了环氧衍生、磺内酯衍生、乙炔衍生三大合成技术体系，掌握了精准调控分子结构、生产工艺设备升级改造等核心技术，形成了技术复用与跨场景应用能力，并成功将表面处理技术拓展至新能源材料等领域；依托技术交织的产业网链，公司能够围绕特定原料和技术纵向横向高效衍生新产品，快速打通跨领域共性技术节点，持续渗透半导体、生物医药等高附加值领域；作为国内最早从事表面工程化学品生产的企业之一，公司品牌获行业广泛认可，多次荣获"电镀十佳供应商""十佳知名品牌"等荣誉，与对标国际巨头的产品品质为其树立了良好市场口碑，并与新宙邦、龙电华鑫、德福科技等知名锂电池产业链企业建立了高粘性合作关系，严格的供应商认证体系构成了业务发展的护城河；三大生产基地位于湖北省，毗邻中石化集团原料供应，同时依托武汉高校资源保障科技人才储备，兼具市场响应速度、原材料供应稳定性及人力成本优势；此外，公司建立了完善的安全生产与环保管理制度，在行业监管日趋严格的背景下，相较于已退出的中小落后产能，公司有望持续受益于安全环保合规优势，进一步巩固市场地位。

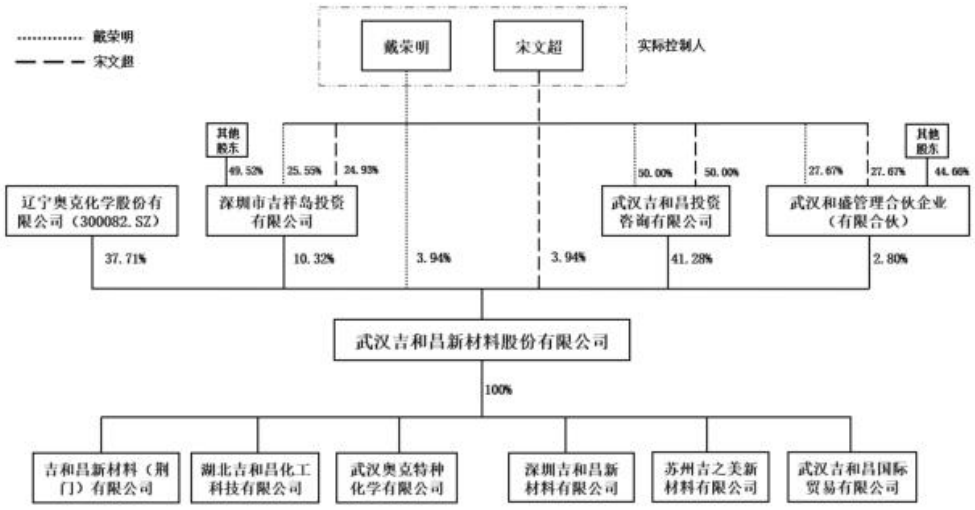
公司业务领域均属于精细化工领域中的高附加值细分赛道，整体呈现"下游需求旺盛、国产替代加速、技术壁垒较高"的发展特征。表面工程化学品行业是先进制造业的基础配套产业，其发展深度绑定电镀、PCB 及半导体等下游行业的技术升级与产能扩张，随着国内半导体自主可控进程推进及 PCB 产业向高端化转型，电子化学品国产化率持续提升，功能型、绿色环保型产品占比不断增加；新能源电池材料行业处于锂电产业链的核心环节，电解液添加剂和铜

仅供内部参考，请勿外传

箔添加剂虽在电池成本中占比较小，但对电池安全性、循环寿命等关键性能起决定性作用，行业壁垒较高，当前受益于全球新能源汽车渗透率提升及储能市场爆发，添加剂需求呈高速增长态势，且中国已占据全球 90%以上的市场份额，产业链主导权稳固；特种表面活性剂行业则呈现"大行业、小公司"格局，常规品种市场成熟、竞争激烈，而特种品种需根据下游客户定制化需求进行分子结构设计与调整，技术门槛和附加值更高，公司在光伏切割液领域的布局直接受益于全球光伏装机持续扩容及金刚线切割技术对传统工艺的替代，成长空间明确。三大行业共同点是均处于产业链中上游关键材料环节，技术密集属性强，客户认证周期长，一旦进入供应链体系便具备较强的客户粘性和议价能力，且当前均处于进口替代的关键窗口期，国内头部企业有望凭借成本优势、响应速度及技术积累实现市场份额的快速提升。

宋文超和戴荣明为公司实际控制人。发行前，吉和昌投资持股公司 3,440.00 万股股份，占公司股份总额的 41.28%，为公司的控股股东。宋文超和戴荣明分别直接持有公司 3.94%股份；两人分别持有吉和昌投资 50.00%股权，吉和昌投资持有公司 41.28%股份；两人分别持有吉祥岛投资 24.93%和 25.55%的股权，且戴荣明任法定代表人、董事，吉祥岛投资持有公司 10.32%股份；两人分别持有和盛管理 27.67%的财产份额，并均担任普通合伙人（其中宋文超为执行事务合伙人），和盛管理持有公司 2.80%股份。宋文超和戴荣明为一致行动人，两人合计控制公司 62.29%股份，为公司共同实际控制人。

图 5：公司股权结构（发行前）



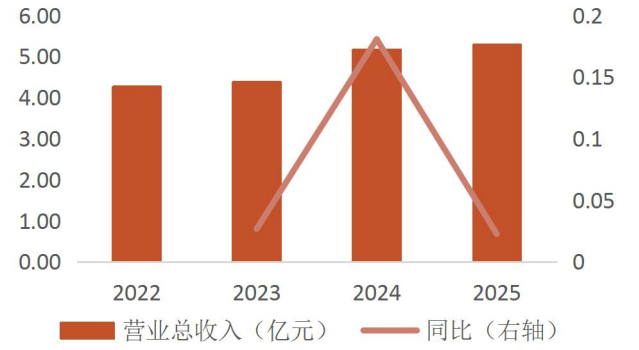
资料来源：公司招股说明书，山西证券研究所

受益于各业务增长，公司营收、净利持续增长。公司 2023-2025 年实现营业收入分别为

仅供内部参考，请勿外传

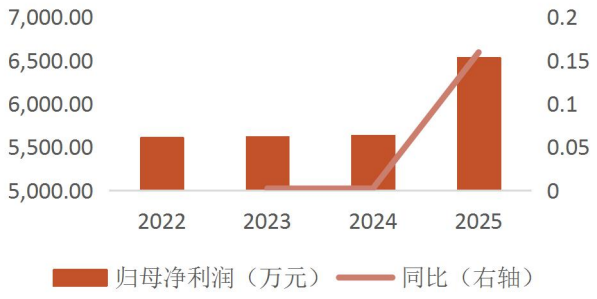
4.38 亿元、5.17 亿元和 5.29 亿元，整体呈增长趋势，2024 年度公司收入显著提升主要受表面工程化学品、特种表面活性剂板块业务增长影响，2025 年度公司收入增长主要受新能源电池材料板块推动影响。公司 2023-2025 年实现归母净利润分别为 5621.29 万元、5634.63 万元和 6532.19 万元，2025 年同比增长 15.93%，增速明显高于营收增速，得益于高毛利产品锂电铜箔添加剂占比提升。

图 6：公司营业总收入情况（亿元）



资料来源：wind，山西证券研究所

图 7：公司归母净利润情况（万元）

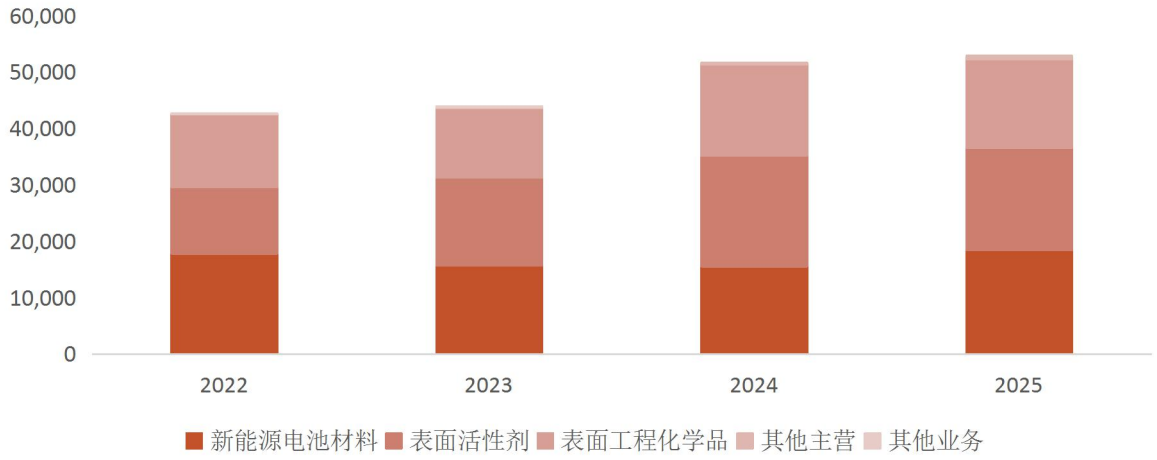


资料来源：wind，山西证券研究所

公司主营业务收入主要来自于表面工程化学品、新能源电池材料、特种表面活性剂三大板块，主营业务收入保持持续增长的态势。2023-2025 年，公司实现主营业务收入分别为 43,783.09 万元、51,700.27 万元和 52,872.78 万元。表面工程化学品受益于油田助剂新应用推广及荆门产能释放，2024 年收入大幅上升，但 2025 年因政策导致主要客户采购减少而略有回落。新能源电池材料经历了行业性低谷：电解液添加剂受下游降本压力及产能过剩影响价格大跌，公司 2023 年主动缩减后于 2024 年逐步恢复，随着行业产能出清，2025 年已脱离负毛利困境实现复苏；锂电铜箔添加剂在价格承压下凭借技术壁垒和客户优势保持销量增长，2025 年受益于储能需求爆发及动力电池稳健增长，收入规模回升。特种表面活性剂方面，公司聚焦高利润的炔二醇醚系列产品，2024 年受益于光伏装机增长及大客户开发实现量价齐升，但 2025 年受光伏行业阶段性供需错配及价格博弈影响收入下滑，预计随着行业企稳及政策调控将逐步改善。

图 8：公司收入构成（按品类，万元）

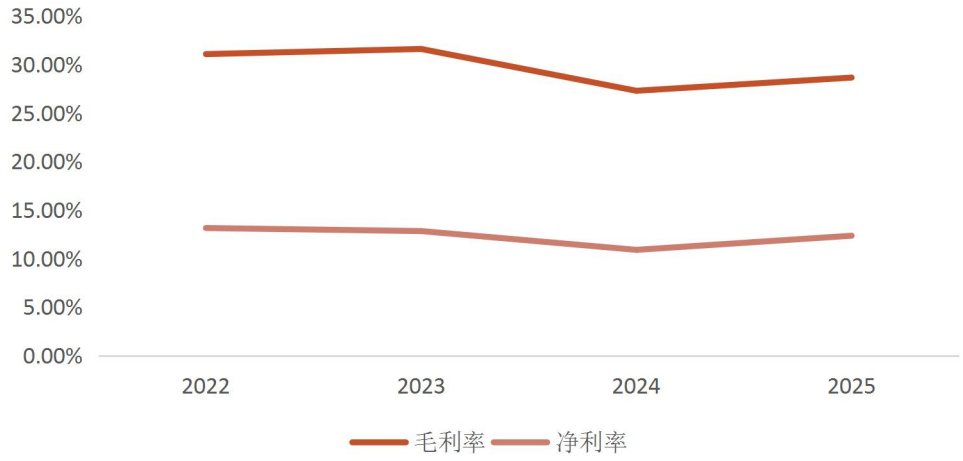
仅供内部参考，请勿外传



资料来源：wind，山西证券研究所

公司主营业务毛利率小幅波动主要受市场竞争及产品结构占比影响。公司 2023-2025 综合毛利率分别为 31.59%、27.28%、28.64%，主营业务毛利率分别为 31.59%、27.29%和 28.65%，2024 年度公司主营业务毛利率下降，主要原因系：（1）受新能源电池材料市场竞争影响，锂电池电解液添加剂和锂电铜箔添加剂价格整体呈下跌趋势，从而导致毛利率下滑，2025 年度锂电池电解液添加剂价格已企稳回升，毛利率显著增长；（2）外购产品销售占比有所提高，其毛利率相对较低。2025 年度，公司主营业务毛利率同比向好，主要系新能源电池材料板块盈利能力修复所致。

图 9：公司毛利率净利率情况



资料来源：wind，山西证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

3. 募集资金运用情况

公司本次以 8.52 元/股的价格，公开发行股票数量为 2,800.00 万股，募集资金用于“年产 1.2 万吨光伏材料、表面处理化学品和相关副产品项目”、“年产 2,000 吨集成电路用电镀化学品项目”、“研发中心建设项目”、“补充流动资金”。

表 5：募集资金投资项目（万元）

序号	项目名称	项目总投资额	募集资金使用金额
1	年产 1.2 万吨光伏材料、表面处理化学品和相关副产品项目	10,834.22	10,158.44
2	年产 2,000 吨集成电路用电镀化学品项目	10,537.16	10,537.16
3	研发中心建设项目	5,262.34	5,262.34
4	补充流动资金	3,000.00	3,000.00
合计		29,633.72	28,957.94

资料来源：公司招股说明书，山西证券研究所

年产 1.2 万吨光伏材料、表面处理化学品和相关副产品项目：项目的实施主体为吉和昌全资子公司湖北吉和昌，建设地点位于湖北省应城市长江埠化工园区，建设期为 2.5 年，总投资金额为 10,834.22 万元，拟使用募集资金金额 10,158.44 万元。本项目聚焦于表面工程化学品及特种表面活性剂板块，拟重点提升公司水性新材料产品及表面工程化学品生产规模，项目建成后公司将新增年产 1,500 吨光伏材料、2,300 吨表面处理化学品和相关副产品及复配产品生产能力，显著增加公司在相关领域的竞争能力，解决产能不足问题，满足不断增长的客户需求，匹配行业规模化发展趋势。

年产 2,000 吨集成电路用电镀化学品项目：项目的实施主体为吉和昌全资子公司荆门吉和昌，项目位于湖北省荆门市荆门化工循环产业园，建设期 2 年，总投资金额为 10,537.16 万元。本项目是在公司荆门生产基地已投产的生产能力基础上，进一步扩大铜箔添加剂、水性聚氨酯材料等产品产能规模，建设完成后公司将新增年产 710 吨锂电铜箔添加剂及 210 吨水性聚氨酯材料等生产能力，同时优化公司产能布局，引进更加先进的生产设备提高生产自动化和智能化水平，巩固和强化公司产品市场竞争力。

研发中心建设项目：项目的实施主体为吉和昌全资子公司武汉特化，拟在武汉青山区化学工业区化工大道 130 号（武汉特化现有厂区内）建设研发中心，建设期 3 年，总投资金额为 5,262.34 万元。本次研发中心建设项目将对现有技术储备进行梳理归类和优化，同时加大技术

仅供内部参考，请勿外传

研发投入，促进现有产品的技术升级，提升产品品质，降低成本，巩固和强化产品市场竞争力，并通过购置先进的测试分析仪器和扩大研发队伍规模，提升公司研发基础设施水平和技术创新实力，加快推动技术成果的转化与应用，丰富产品结构，为公司创造新的利润增长点，促进公司可持续快速发展。

补充流动资金：公司拟使用募集资金 3,000 万元补充流动资金，用以满足公司主营业务持续发展的资金需求，有助于公司优化资本结构、降低财务风险，从而提高公司的综合竞争力和抗风险能力。

4. 风险提示

新能源产业政策及行业景气度变化风险；市场竞争加剧风险；技术研发及新产品创新风险；核心技术泄密及核心技术人员流失风险；安全生产及环保风险；综合毛利率下降的风险；主要原材料价格波动风险。

仅供内部参考，请勿外传

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究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，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级覆盖新股、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
B： 预计波动率大于相对基准指数。

仅供内部参考，请勿外传

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海
上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

深圳
深圳市南山区科苑南路 2700 号融创大厦 23 楼

太原
太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
http://www.i618.com.cn

北京
北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层