

建筑材料 | 装修建材
北交所|新股申购



2026 年 08 月 04 日

证券分析师

赵昊
SAC: S1350524110004
zhaohao@huayuanstock.com
王宇璇
SAC: S1350525050003
wangyuxuan@huayuanstock.com

联系人

恒兴股份(920107.BJ)

——深耕 UV 涂料行业近二十年，下游应用持续拓展

投资要点：

- **发行价格 16.02 元/股，发行市盈率 12.09X，申购日为 2026 年 8 月 5 日。**恒兴股份本次发行股份全部为新股，本次公开发行股票 2097 万股，发行后总股本为 8388 万股，本次发行数量占发行后总股本的 25%。本次发行不安排超额配售选择权。经我们测算，公司发行股份数量占发行后可流通股本比例为 25.00%，老股占可流通股本比例为 0%。本次发行战略配售发行数量为 209.7 万股，占本次发行总量的 10.00%。此次募集资金主要用于“湖南恒旺新材料科技有限公司望城制造基地项目”、“泰国生产基地建设项目”、“湖南恒兴新材料生产基地升级建设项目”等项目。
- **恒兴股份主要业务为紫外光（UV）固化涂料和 PUR 热熔胶，截至 2026/8/4，实控人合计控制公司 82.81%表决权。**公司主营紫外光（UV）固化涂料及 PUR 热熔胶的研发、生产与销售，产品广泛应用于 PVC 地板、木器及封边条涂装等领域。公司依托对行业的深刻理解和技術沉淀，构建了品类齐全、性能优异的 UV 涂料产品体系，能够根据客户需求与施工条件提供定制化解决方案，并参与制定行业及团体标准，企业标准严于国家标准。公司“湘恒兴”品牌为湖南省知名商标，核心产品“PVC（石木塑胶）紫外光固化涂料”于 2022 年获评国家工信部制造业单项冠军产品，2024 年获评湖南省原材料工业“三品”标杆企业，2025 年获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。公司现为国家高新技术企业、国家级专精特新“小巨人”企业，建有省级企业技术中心、湖南省 PVC（石木塑胶）紫外光固化涂料中试平台及博士后创新创业实践基地等创新载体，获评湖南省绿色工厂。
- **紫外光（UV）固化涂料行业或仍有较大发展空间，PUR 热熔胶已成为高端 PVC 地板和封边条的主流胶粘剂。**UV 涂料方面，在《环境保护法》及 VOCs 减排政策驱动下，国内 UV 涂料产量从 2015 年的 6.82 万吨增至 2024 年的 21.65 万吨，年复合增长率 13.69%，但 2024 年其占涂料总产量比例仅约 0.62%，渗透率较低，未来提升空间广阔；据 QYResearch 数据，全球商用 UV 涂料市场规模预计 2031 年达 191.3 亿美元，2025-2031 年 CAGR 为 6.1%，其中木制家具和地板用 UV 涂料同期 CAGR 为 5.1%，市场需求稳步增长。PUR 热熔胶兼具热熔胶无溶剂特性与反应型胶粘剂耐水耐温优势，已成为高端 PVC 地板和封边条的主流胶粘剂；2024 年全球 PUR 热熔胶市场销售额达 11.3 亿美元，据 QYResearch 数据，预计 2031 年增至 14.95 亿美元，2025-2031 年 CAGR 为 4.1%，下游应用持续拓展。公司所处的两大细分领域均受益于环保政策深化与下游需求升级，具备良好的成长性。
- **申购建议：建议关注。**公司专注于 UV 涂料和 PUR 热熔胶的研发、生产和销售，具备行业领先的生产技术、研发能力、客户资源等，拥有技术先进、品类齐全的产品体系，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。截至 2026 年 8 月 3 日，行业可比公司（剔除异常值后）PE TTM 均值为 43X。
- **风险提示：主要原材料价格波动的风险、国际贸易形势变化的风险、新产品开发的风险**

内容目录

1. 初始发行 2097 万股，申购日为 2026/8/5	4
1.1. 发行情况：发行价格 16.02 元/股，发行市盈率 12.09X	4
1.2. 募投：恒兴股份拟投资总额约为 3.4 亿元，扩充公司主营业务产能	4
2. 恒兴股份主要业务为紫外光（UV）固化涂料和 PUR 热熔胶，实控人合计控制公司 82.81%表决权	6
2.1. 业务：公司主要产品为 UV 涂料、PUR 热熔胶，2025 年 UV 涂料营收占比 90.24%	7
2.2. 模式：2023-2025 年前五大客户的收入营收占比逐渐上升，华丽集团占比最高	8
2.3. 财务：2025 年公司营业总收入为 8.14 亿元，归母净利润达 11112.09 万元	9
3. 行业：紫外光（UV）固化涂料行业或仍有较大发展空间，PUR 热熔胶已成为高端 PVC 地板和封边条的主流胶粘剂	11
3.1. 紫外光（UV）固化涂料行业：2025 年中国涂料工业总产量 3,460.2 万吨	11
3.2. PUR 热熔胶行业：2024 年全球 PUR 热熔胶市场销售额达到 11.3 亿美元	12
3.3. 同行业公司：主要包括阿克苏诺贝尔、PPG 等	13
4. 申购建议：建议关注	14
5. 风险提示	15

图表目录

图表 1： 恒兴股份本次发行价格 16.02 元/股	4
图表 2： 战略配售发行数量为 209.7 万股	4
图表 3： 恒兴股份拟投资总额约为 3.4 亿元	5
图表 4： 李峰丹合计控制公司 82.81% 的表决权，为公司的实际控制人（截至 2026/8/4）	6
图表 5： 公司主要产品名称、用途、特点、图例及应用场景	7
图表 6： 2025 年 UV 涂料营收占比 90% 左右	8
图表 7： 2025 年 UV 涂料毛利率为 36.72%	8
图表 8： 2023-2025 年前五大客户的收入营收占比逐渐上升，华丽集团占比最高	8
图表 9： 2025 年公司营业总收入为 8.14 亿元，归母净利润达 11112.09 万元	10
图表 10： 我国 UV 涂料产量情况（单位：万吨）	11
图表 11： 全球商用 UV 涂料市场规模（单位：亿美元）	12
图表 12： 全球木制家具和地板用涂料市场规模（单位：亿美元）	12
图表 13： 全球湿气固化反应型聚氨酯热熔胶市场规模（单位：亿美元）	13
图表 14： 恒兴股份同行业主要公司情况	14
图表 15： 行业可比公司（剔除异常值后）PE TTM 均值为 43X	15

1. 初始发行 2097 万股，申购日为 2026/8/5

1.1. 发行情况：发行价格 16.02 元/股，发行市盈率 12.09X

恒兴股份本次发行价格 16.02 元/股，发行市盈率 12.09X，申购日为 2026 年 8 月 5 日。本次发行股份全部为新股，本次公开发行股票 2097 万股，发行后总股本为 8388 万股，本次发行数量占发行后总股本的 25%。本次发行不安排超额配售选择权。经我们测算，公司发行股份数量占发行后可流通股本比例为 25.00%，老股占可流通股本比例为 0%。

图表 1：恒兴股份本次发行价格 16.02 元/股

基本信息	股票代码	920107.BJ	所属国民经济行业	化学原料和化学制品制造业
	股票简称	恒兴股份	发行代码	920107
	定价方式	直接定价	发行价格(元/股)	16.02
	募集金额(万元)	33,593.94	主承销商	财信证券股份有限公司
	初始发行股份数量(万股)	2,097.00	占发行后总股本比例	25.00%
日期与申购限制	战略配售比例	10.00%	超额配售比例	0.00%
	路演日	2026-08-04	申购日	2026-08-05
	申购款退回日	2026-08-07	网上最高申购量(万股)	94.36
基本面信息	2025年总营收(亿元)	8.14	2025年归母净利润(万元)	11,112.09
	2025年毛利率	35.46%	2025年加权ROE%	17.57%
	2025年营收增速	-7.36%	2025年归母净利润增速	-2.05%
股本信息	发行前总股本(万股)	6,291.00	发行前限售股(万股)	6,291.00
	发行后预计可流通比例	25.00%	老股占可流通股本比例	0.00%
价格信息	发行PE(LYR)(倍)	12.09	发行后2025EPS(元)	1.32

资料来源：wind、公司公告、华源证券研究所

注：表中数据均不考虑超额配售

本次发行战略配售发行数量为 209.7 万股，占本次发行总量的 10.00%。网上发行数量为 1,887.3 万股，占本次发行总量的 90.00%。

图表 2：战略配售发行数量为 209.7 万股

序号	战略配售投资者名称	承诺认购股数(股)	限售期安排
1	中信建投基金-共赢 91 号员工参与战略配售集合资产管理计划	1,498,127	12 个月
2	深圳惠和投资有限公司	598,873	12 个月
	合计	2,097,000	—

资料来源：公司公告、华源证券研究所

1.2. 募投：恒兴股份拟投资总额约为 3.4 亿元，扩充公司主营业务产能

公司此次募集资金主要用于“湖南恒旺新材料科技有限公司望城制造基地项目”、“泰国生产基地建设项目”、“湖南恒兴新材料研发中心建设项目”、“湖南恒兴新材料生产基地升级建设项目”、“营销网络及信息化建设项目”。“湖南恒旺新材料科技有限公司望城制造基地项目”拟总投资 8,594.48 万元，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；“泰国生产基地建设项目”拟总投资 8,315.27 万元，生产 PVC 地板涂料、木器涂料和 PUR 热熔胶，扩大公司海外业务销售规模；“湖南恒兴新材料研发中心建设

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；“湖南恒兴新材料生产基地升级建设项目”拟总投资 4,369.22 万元，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；“营销网络及信息化建设项目”拟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。

图表 3：恒兴股份拟投资总额约为 3.4 亿元

序号	项目名称	投资总额（万元）	拟投入募集资金金额（万元）
1	湖南恒旺新材料科技有限公司望城制造基地项目	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

资料来源：恒兴股份招股书、华源证券研究所

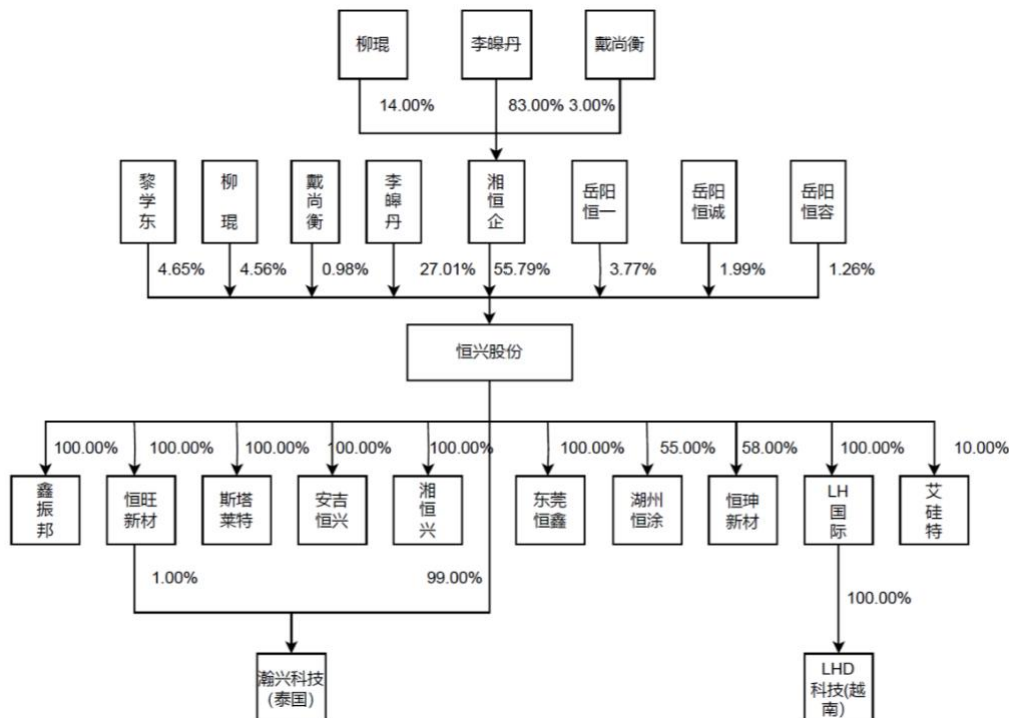
注：湖南恒旺新材料科技有限公司望城制造基地项目原备案名称为“湖南恒旺新材料科技有限公司生产基地（二期）建设项目”

2. 恒兴股份主要业务为紫外光 (UV) 固化涂料和 PUR 热熔胶，实控人合计控制公司 82.81% 表决权

公司主要从事紫外光 (UV) 固化涂料和 PUR 热熔胶的研发、生产和销售。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。公司 UV 涂料主要用于 PVC 地板、木器和 PVC 封边条的涂装，PUR 热熔胶主要用于 PVC 地板。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和团体标准。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。

截至 2026/8/4，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。李皞丹先生直接持有公司 1,699.43 万股股份，占公司股本总额的 27.01%，通过湘恒企间接控制公司 3,510.00 万股股份，占公司股本总额的 55.79%，合计控制公司 82.81% 的表决权，且担任公司董事长、总经理、法定代表人，为公司实际控制人。

图表 4：李皞丹合计控制公司 82.81% 的表决权，为公司的实际控制人（截至 2026/8/4）

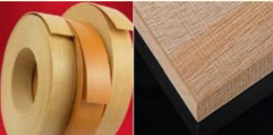


资料来源：恒兴股份招股书、华源证券研究所

2.1. 业务：公司主要产品为 UV 涂料、PUR 热熔胶，2025 年 UV 涂料营收占比 90.24%

公司主要产品为 UV 涂料、PUR 热熔胶。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。

图表 5：公司主要产品名称、用途、特点、图例及应用场景

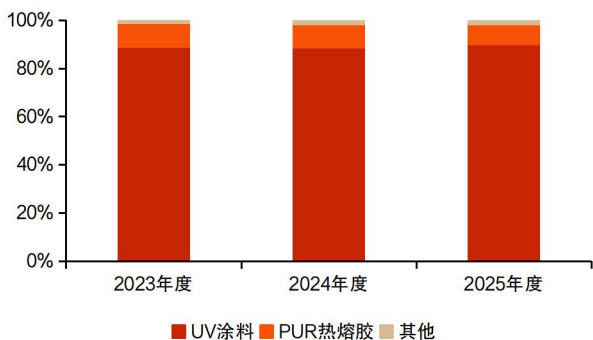
产品名称	用途	产品特点	产品图例	应用场景
UV 涂料	PVC 地板	具有“5E”特点：环境友好、高效、节能、适应性好和经济性；产品型号多样，能满足不同客户对耐污、耐磨、晶盾、哑光、高光、砂光、镜面等的不同要求，耐磨、耐刮、防滑等关键性能指标较好。		
	木器			
	PVC 封边条			
PUR 热熔胶	PVC 地板	兼具热熔胶无溶剂、初粘力高、装配时定位迅速等特性，又有反应性胶粘剂的耐水、耐温、耐蠕变、耐湿和耐介质等性能；粘结强度高，上胶平整，不起泡、不起皱；低 VOCs 排放；操作方便易行，涂布和流动性良好。		

资料来源：恒兴股份招股书、华源证券研究所

收入情况：2023-2025 年，公司 UV 涂料营收分别为 67,206.21 万元、78,000.31 万元、73,486.06 万元，占比依次为 89.00%、88.73%、90.24%，是公司核心收入板块之一。PUR 热熔胶营收分别为 7,531.12 万元、8,499.49 万元、6,703.91 万元，占比 9.97%、9.67%、8.23%，营收比例逐渐下降。

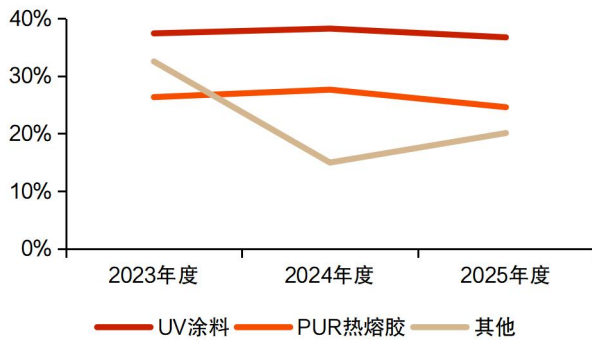
毛利率情况：2023-2025 年，公司 UV 涂料毛利率分别为 37.41%、38.24%和 36.72%，盈利水平小幅度波动；PUR 热熔胶毛利率分别为 26.34%、27.63%和 24.59%，盈利水平小幅度波动。

图表 6：2025 年 UV 涂料营收占比 90%左右



资料来源：恒兴股份招股书、华源证券研究所

图表 7：2025 年 UV 涂料毛利率为 36.72%



资料来源：恒兴股份招股书、华源证券研究所

2.2. 模式:2023-2025 年前五大客户的收入营收占比逐渐上升，华丽集团占比最高

公司的经营模式基于公司主营业务、产品特性、产业政策、上下游格局及客户需求等因素综合形成。在盈利模式上，公司专注于 UV 涂料和 PUR 热熔胶的研发、生产与销售，面向地板、家具等大家居领域客户，通过个性化产品配方研发、工艺设计和生产服务获取收入。在采购模式上，公司实行“以产定购+安全库存”模式，并建立有效的供货商管理制度，并对其持续动态跟踪。在生产模式上，公司以订单式为主，兼顾安全库存，建立了严格的生产过程管理程序。在销售模式上，公司产品销售以直销模式为主，市场推广采用线下为主、线上为辅的多元推广策略，凭借专业团队精准对接客户需求。

2023-2025 年，公司前五大客户销售金额分别为 20,352.33 万元、25,443.44 万元、25,989.62 万元，对应占营业收入比重依次为 26.95%、28.94%、31.92%，前五大客户营收占比逐渐上升。2023-2025 年华丽集团、张家港保税区易乐国际贸易有限公司、晶通集团持续进入前五大客户名单，2024 年新增越南锐升进入前五大客户名单。

图表 8：2023-2025 年前五大客户的收入营收占比逐渐上升，华丽集团占比最高

序号	客户名称	是否关联方	主要销售内容	金额（万元）	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%
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%

资料来源：恒兴股份招股书、华源证券研究所

2.3. 财务：2025 年公司营业总收入为 8.14 亿元，归母净利润达 11112.09 万元

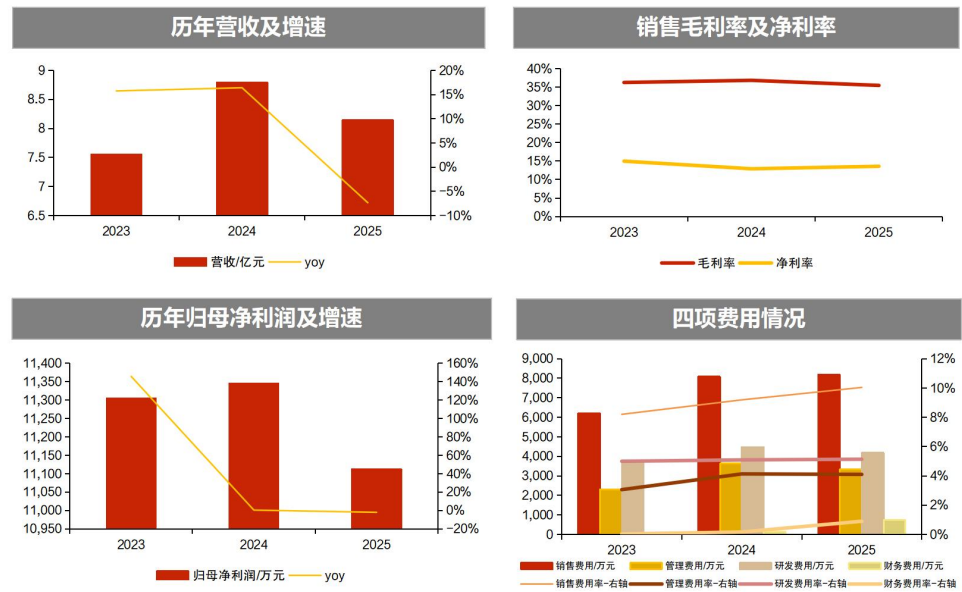
营收方面，2023-2025 年公司营业总收入分别为 7.55 亿元、8.79 亿元和 8.14 亿元，同比+15.75%、+16.41%和-7.36%。其中 2024 年收入增速有所提升，2025 年负增长。

利润方面，2023-2025 年公司归母净利润分别为 11303.99 万元、11344.56 万元和 11112.09 万元，同比+145.51%、+0.36%和-2.05%，利润增速整体呈现逐渐下降态势。

盈利能力方面，2023-2025 年公司销售毛利率分别为 36.26%、36.84%和 35.46%，整体波动较小；销售净利率分别为 14.97%、12.91%和 13.59%，2024 年净利率有所下滑。

成本管控方面，2023-2025 年公司期间费用率分别为 16.29%、18.58%和 20.17%，整体呈上升趋势。其中，销售费用率分别为 8.20%、9.19%和 10.04%，整体逐渐上升；管理费用率分别为 3.06%、4.13%和 4.10%；研发费用率分别为 5.00%、5.09%和 5.14%，小幅度上升；财务费用率分别为 0.03%、0.16%和 0.90%。

图表 9：2025 年公司营业总收入为 8.14 亿元，归母净利润达 11112.09 万元



资料来源：iFinD，华源证券研究所

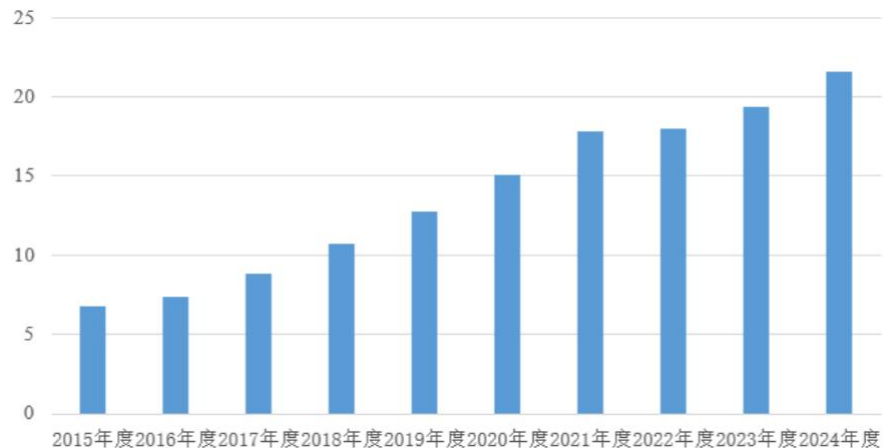
3. 行业：紫外光（UV）固化涂料行业或仍有较大发展空间，PUR 热熔胶已成为高端 PVC 地板和封边条的主流胶粘剂

3.1. 紫外光（UV）固化涂料行业：2025 年中国涂料工业总产量 3,460.2 万吨

根据恒兴股份招股书，紫外光固化是 20 世纪 60 年代开发的一项具有经济、节能、环保等特点的新型技术，它是指将一种体系中含有不饱和碳碳双键的液体基质在紫外光照射下，光引发剂吸收辐射能量之后受到激发产生自由基或阳离子，引发液体基质中的不饱和碳碳双键之间发生化学反应，交联固化后形成具有体型结构产物的固化方式。UV 固化涂料主要由低聚物、单体、光引发剂和助剂混合而成，具有“5E”特点，即 Environmental friendly（环境友好）、Efficient（高效）、Energy saving（节能）、Enabling（适应性好）、Economical（经济）。

根据恒兴股份招股书，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%。

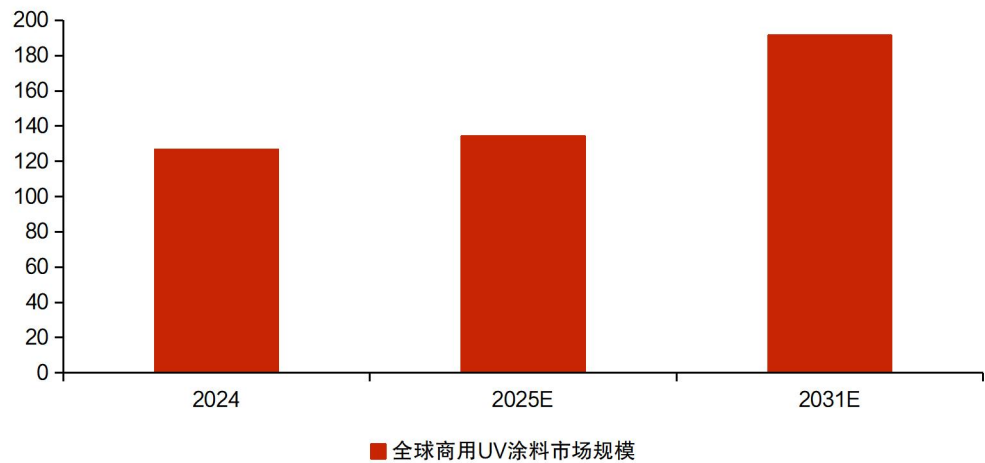
图表 10：我国 UV 涂料产量情况（单位：万吨）



资料来源：中国感光学会辐射固化专业委员会、恒兴股份招股书、华源证券研究所

根据恒兴股份招股书，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 涂料未来或仍有较大的发展空间。QYResearch 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%。

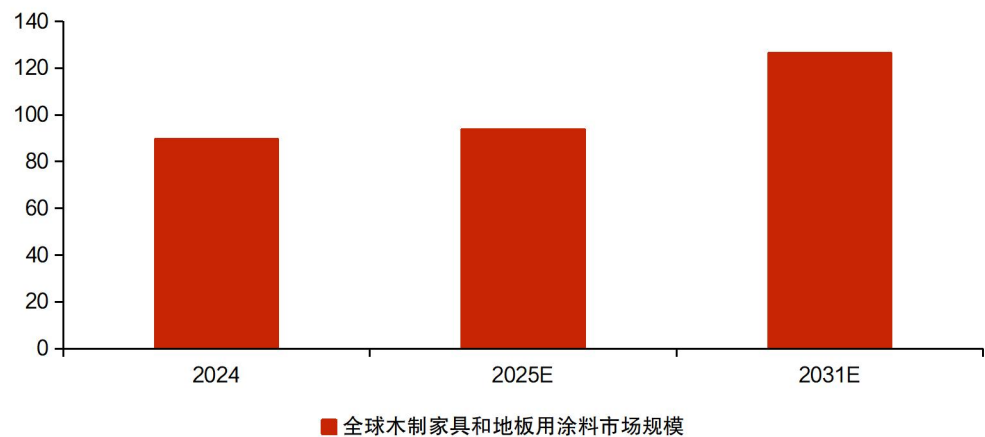
图表 11：全球商用 UV 涂料市场规模（单位：亿美元）



资料来源：QYResearch、恒兴股份招股书、华源证券研究所

根据恒兴股份招股书，QYResearch 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%。

图表 12：全球木制家具和地板用涂料市场规模（单位：亿美元）



资料来源：QYResearch、恒兴股份招股书、华源证券研究所

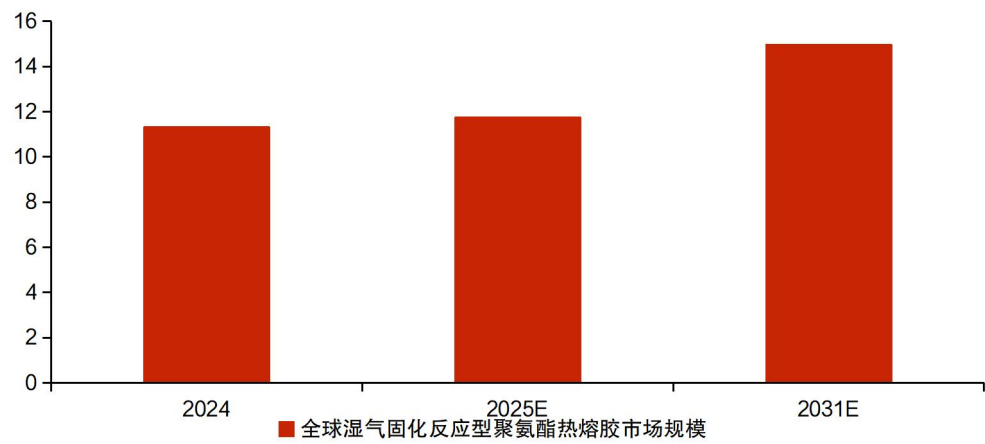
3.2. PUR 热熔胶行业：2024 年全球 PUR 热熔胶市场销售额达到 11.3 亿美元

根据恒兴股份招股书，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 年出现以来，得到了迅速发展，并得到越来越广泛的应用。

根据恒兴股份招股书，QYResearch 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%。

图表 13：全球湿气固化反应型聚氨酯热熔胶市场规模（单位：亿美元）



资料来源：QYResearch、恒兴股份招股书、华源证券研究所

根据恒兴股份招股书，公司生产的 PUR 热熔胶主要用于 PVC 地板，一方面是用于面皮与基材的胶粘，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，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。

3.3. 同行业公司：主要包括阿克苏诺贝尔、PPG 等

根据恒兴股份招股书，我国 UV 涂料虽早在 20 世纪 70 年代就已出现，但受基础化工原料短缺影响发展缓慢。到 20 世纪 90 年代，随着包装、印刷、家居建材等下游行业快速发展，行业才逐步转入正轨。由于起步较晚，2010 年以前长期被国际跨国公司垄断，产品主要依赖进口，技术以模仿为主。到 2010 年前后，经过 20 多年积累，国内企业在资金、人才、实践经验方面不断增强，研发实力提升，尤其在家居建材领域，UV 涂料性能和技术水平已接近国际水平；同时，UV 涂料需根据下游客户需求、生产工艺和设备定制，客户反馈对性能改进和市场拓展至关重要，服务响应速度与价格成为竞争关键，外资品牌技术服务响应相对较慢、价格较高，国产品牌由此成长为国际 UV 涂料市场的重要力量。

根据恒兴股份招股书，UV 涂料下游应用市场广阔，由最初的木器涂料发展到现在的纸张、玻璃、塑料、金属部件、陶瓷、电子元件、医疗器械、信息记录介质等，行业内企业根据下游

应用领域的不同，定位于不同的细分市场，不同市场之间存在一定的行业壁垒，各企业在彼此的细分市场内充分竞争。

图表 14：恒兴股份同行业主要公司情况

序号	公司名称	公司基本情况
1	阿克苏诺贝尔	阿克苏诺贝尔于 1969 年由阿库和 KZO（Koninklijke Zout-Organon）两家荷兰最大的化学制品公司合并而成，是全球行业领先的涂料公司，主要产品包括：装饰漆、高性能涂料（包括工业涂料、木器漆等）、专业化学品、工业化学品等，旗下包括多乐士（Dulux）、国际（International）、新劲（Sikkens）、Interpon 等品牌，业务遍布全球 150 多个国家与地区。 2025 年度，该公司营业收入为 101.58 亿欧元。
2	PPG	PPG 成立于 1883 年，总部位于美国匹兹堡市，是世界领先的涂料和特种材料供应商，其产品包括油漆、涂料及特殊材料，主要应用于建筑、消费品、工业、交通运输等领域及其售后市场，其运营和研发机构遍布全球超过 75 个国家。2025 年度，该公司营业收入为 158.75 亿美元。
3	宣伟	宣伟（Sherwin-Williams）成立于 1866 年，总部位于美国，是集研发、生产和销售涂料以及相关产品为一体的全球涂料品牌。该公司业务遍及全球 120 多个国家和地区，拥有超过 60,000 名员工和 5,000 多个自营店，产品广泛应用于住宅酒店内外墙项目、电子器材、家具木器、重型机械和汽车船舶等多个领域。2025 年度，该公司营业收入为 235.74 亿美元。
4	邦弗特	邦弗特成立于 2007 年 7 月，注册资本 14,209.85 万元，位于湖南省长沙市。该公司产品包括 UV 木器和 PVC 涂料、消费电子新材料、汽车与工业涂料等，是国内 UV 木器涂料的头部企业，旗下拥有邦弗特、优氟特、JETGOOD、福司特、绿色美邦、森思维等多个品牌。
5	广东希贵	广东希贵成立于 2011 年 10 月，注册资本 1,000.00 万元，位于广东省中山市。该公司是 UV 涂料油墨和水性涂料研发、生产、销售、服务为一体的科技型企业，产品应用于木地板和 PVC 地板、家具等装饰装修行业。
6	本安亚大	本安亚大成立于 2005 年 1 月，注册资本 10,000.00 万元，位于湖南省长沙市高新技术产业开发区。该公司是以中国科学院长春应用化学研究所为技术依托的高新技术企业，主要从事包括导电聚苯胺防腐涂料、水性涂料、水性胶粘剂、紫外线光固化（UV）涂料等高技术产品的研发和生产，建有年产能达 1 万吨的 UV 固化涂料产线，产品广泛应用于木地板、PVC 地板、封边条等领域。
7	唐山米乐	唐山米乐成立于 2013 年 7 月，注册资本 1,000 万元，位于唐山市丰润区动车城园区，拥有生产线 6 条，年生产能力约 1.6 万吨。该公司主营 UV 涂料、防腐涂料、建筑涂料等，其中，PVC 基材 UV 涂料米乐新材已经营 20 余年。
8	阳光新材	阳光新材成立于 2004 年 8 月，注册资本 741 万元，位于湖南省浏阳经济技术开发区，是上市公司广信材料（300537.SZ）全资孙公司。该公司致力于 PVC、SPC、WPC、PP 地板涂料的研发及销售，核心产品为 PVC 塑胶地板 UV 涂料。
9	展辰新材	展辰新材成立于 2006 年 12 月，注册资本 36,000 万元，位于广东省珠海市；新三板挂牌企业，股票代码 874453；该公司主要从事木器涂料、工业涂料、建筑涂料等涂料产品的研发、生产、销售，产品广泛运用于木器、工业、建筑领域的装饰、防腐、保护等用途，国家级专精特新“小巨人”企业。2025 年度，该公司营业收入为 15.18 亿元，归属于母公司所有者的净利润 0.84 亿元。

资料来源：恒兴股份招股书、华源证券研究所

4. 申购建议：建议关注

公司专注于 UV 涂料和 PUR 热熔胶的研发、生产和销售，具备行业领先的生产技术、研发能力、客户资源等，拥有技术先进、品类齐全的产品体系，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。截至 2026 年 8 月 3 日，行业可比公司（剔除异常值后）PE TTM 均值为 43X。

图表 15：行业可比公司（剔除异常值后）PE TTM 均值为 43X

公司名称	股票代码	市值/亿元	PE TTM	2025 年营 收/亿元	2025 年归 母净利润/ 万元	2025 年毛 利率/%	2025 年净 利率/%	2025 年研 发费用率
松井股份	688157.SH	33.88	355.98	7.22	2,016.17	43.10	2.53	15.58%
飞凯材料	300398.SZ	170.90	42.53	32.26	39,039.65	36.41	12.63	6.47%
广信材料	300537.SZ	35.72	312.95	4.82	1,368.09	33.47	2.83	4.37%
均值		80.17	42.53					
恒兴股份	920107.BJ	-	-	8.1433	11,112.09	35.46	13.59	5.14%

资料来源：iFinD、华源证券研究所 注：数据截至 2026/8/3，PE TTM 均值为剔除异常值

5. 风险提示

主要原材料价格波动的风险：公司主要原材料为树脂、助剂等化工产品，市场供应充足，但价格容易受到宏观经济周期、国际政治、货币政策、市场需求和汇率波动等因素的影响，价格波动幅度较大。受近期中东地缘政治冲突影响，国际原油价格剧烈震荡，带动公司原材料树脂、助剂等价格出现较大波动。如未来中东区域争端持续升级，局部经济环境持续恶化，公司主要原材料价格可能会出现重大波动。

国际贸易形势变化的风险：公司下游客户生产的 PVC 地板大部分出口销售至美国和欧洲市场。近年来，全球贸易受到了主要经济体贸易政策变化、主要发达国家经济增长放缓等因素的影响，全球贸易摩擦明显增多，国际经济体之间的贸易摩擦时有发生。若未来贸易摩擦进一步加剧、国际贸易形势变动较大，各种不确定、不稳定因素频现，或公司下游客户产量因关税政策大幅变动而受到重大影响，进而加剧公司产品的市场竞争，导致公司产品价格及毛利率下降，可能对公司业绩持续性产生重大不利影响。

新产品开发的风险：2024 年，因客户使用公司新开发的 UV 涂料生产的阻燃木地板出现产品质量问题，公司向客户支付了大额赔偿款。公司在产品开发过程中不能完全排除新产品存在业内未曾出现过的性能指标缺陷，而客户也未能进行检测或未能通过检测发现缺陷，从而造成客户损失的情形。同时，随着下游行业的不断发展，客户对产品的质量、性能、工艺和价格等的要求也将持续提高。若公司新产品开发能力不能满足市场需求，或对行业未来技术发展趋势判断出现偏差，公司核心竞争力将受到一定影响。

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，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、意见及推测等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投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可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。

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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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。投资者应阅读完整篇报告，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。

本报告采用的基准指数：A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，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）。