

# 吉和昌 (920193.BJ)

## 新股覆盖研究

### 投资要点

◆ 6月17日有一只北交所新股“吉和昌”申购，发行价格为8.52元/股、发行市盈率为11.22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）。

◆ 吉和昌(920193.BJ)：公司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，产品主要划分为表面工程化学品、新能源电池材料和特种表面活性剂三大类。公司2023-2025年分别实现营业收入4.38亿元/5.17亿元/5.29亿元，YOY依次为2.66%/18.05%/2.26%；实现归母净利润0.56亿元/0.56亿元/0.65亿元，YOY依次为0.22%/0.24%/15.93%。根据公司初步预测，2026H1营业收入较2025年同期增长13.55%至41.11%，归母净利润同比增长54.73%至99.86%。

① **投资亮点：1、公司是我国功能性添加剂的重要供应商，在部分细分领域已建立较强竞争优势。**公司自2005年创立之初即专注于表面工程化学品的研发与生产，是国内起步较早的企业之一；发展期间凭借环氧衍生新材料、磺内酯衍生新材料、乙炔衍生新材料相关合成及应用技术，逐步构建起表面工程化学品、新能源电池材料及特种表面活性剂三大业务板块。具体来看：（1）在表面工程化学品领域，公司聚焦镀镍、镀锌及锌镍合金等系列中间体及添加剂，已完成对标巴斯夫等国际巨头的多种类产品开发覆盖，积累了风帆科技、科文特亚等国内外知名客户；其中镀镍中间体与镀锌中间体产品以超10%的市占率在国内市场排名前五。（2）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，产品已进入新宙邦、天赐材料、德福科技、华创新材、铜冠铜箔等国内知名电解液生产厂商及铜箔厂商供应链体系；其中锂电铜箔添加剂SPS以超40%的市占率在国内市场排名第一、锂电电解液添加剂1,3-PS以超10%的市占率在国内市场排名前五。（3）在特种表面活性剂领域，公司重点开发了光伏硅片切割液添加剂系列产品，与奥首材料、德比新材、宜田科技、三达奥克等国内知名光伏硅片切割液生产厂商建立了稳定合作关系；其中炔二醇醚产品在我国光伏切割用炔二醇醚细分市场占有率达20%。**2、公司持续围绕三大主业进行产品迭代，并布局PCB沉铜、半导体清洗、光刻胶感光材料等新应用领域。**

（1）表面工程化学品方面，公司积极探究已有产品在PCB镀铜、半导体等相对前沿表面工程应用领域应用的可能性，以激活产品新价值；例如通过提升Q75（镀锌镍合金中间体、通用电镀铜）产品品质，将其应用拓展至电子电镀领域。（2）新能源电池材料方面，公司针对下游对铜箔材料高延展性、高抗拉强度、低翘曲等需求，储备了高抗添加剂SH-110、中抗剂PPNI、防翘曲剂JC-IBE、SAPS等一系列特种功能铜箔添加剂产品，以巩固公司锂电铜箔添加剂领域的市场地位。（3）特种表面活性剂方面，公司正开发JC-002、ST-001等特种表面活性剂，拟将产品应用领域进一步延伸至锂电隔膜、半导体清洗、光刻胶感光材料、聚氨酯等领域。

② **同行业上市公司对比：**根据业务的相似性，选取三孚新科、领湃科技、华盛锂电、皇马科技、松石科技为吉和昌的可比上市公司。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7.72亿元，平均PE-2025（剔除异常值及负值/算术平均）为19.27X，平均销售毛利率为14.21%；相较而言，

### 交易数据

总市值（百万元）	
流通市值（百万元）	
总股本（百万股）	111.33
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@huajinsec.cn

### 分析师

戴箴箴  
SAC执业证书编号：S0910526030001  
daizhengzheng@huajinsec.cn

### 相关报告

华金证券-新股-新股专题覆盖报告（华润新能源）-2026年69期-总第706期 2026.6.21  
华金证券-新股-新股专题覆盖报告（科莱瑞迪）-2026年68期-总第705期 2026.6.16  
华金证券-新股-新股专题覆盖报告（臻宝科技）-2026年67期-总第704期 2026.6.11  
华金证券-新股-新股专题覆盖报告（惠科股份）-2026年66期-总第703期 2026.6.9  
华金证券-新股-新股专题覆盖报告（永大股份）-2026年65期-总第702期 2026.6.8



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)	438.3	517.4	529.1
同比增长(%)	2.66	18.05	2.26
营业利润(百万元)	66.2	65.7	77.7
同比增长(%)	0.71	-0.77	18.16
归母净利润(百万元)	56.2	56.3	65.3
同比增长(%)	0.22	0.24	15.93
每股收益(元)	0.65	0.66	0.78

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 内容目录

一、吉和昌 .....	4
(一) 基本财务状况 .....	4
(二) 行业情况 .....	5
(三) 公司亮点 .....	11
(四) 募投项目投入 .....	12
(五) 同行业上市公司指标对比 .....	12
(六) 风险提示 .....	13

## 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: 2013-2025 年中国电镀行业市场规模 (亿元) .....	6
图 6: 2020-2025 年全球 PCB 产值 (亿美元) .....	7
图 7: 2020-2025 年中国 PCB 产值 (亿元) .....	7
图 8: 2015-2025 年全球半导体行业市场规模 (亿美元) .....	7
图 9: 我国有机颜料产量 (万吨) .....	8
图 10: 2018-2024 年中国表面活性剂市场规模 (亿元) .....	9
图 11: 2022 年中国表面活性剂下游应用市场分布 .....	10
图 12: 2019-2025 年中国硅片产量 (GW) .....	11
表 1: 公司 IPO 募投项目概况 .....	12
表 2: 同行业上市公司指标对比 .....	13

## 一、吉和昌

公司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；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，起到整平、浸润、光亮、络合、成膜、晶粒细化等作用，发挥增强电池寿命和稳定性、提升铜箔强度和延展率、提升切割效率和硅片质量等特种功效。

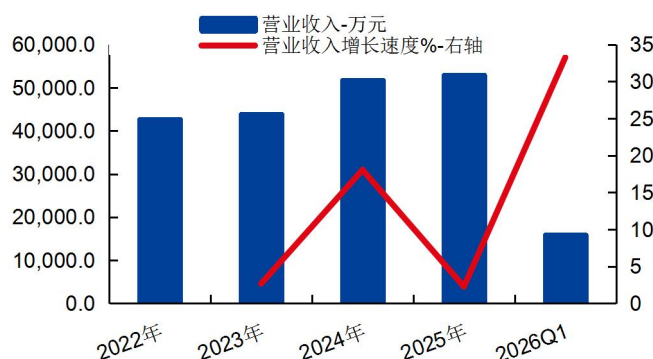
基于二十多年在表面及界面处理行业经验的积淀，公司功能性添加剂产品种类及设计能力持续扩充、提升，产业链及应用领域不断拓展。目前，公司已与新宙邦、珠海赛纬、天赐材料、龙电华鑫、德福科技、奥首材料、巴斯夫等新能源电解液、铜箔、光伏切割、电子与通用表面处理各领域头部企业建立稳定合作关系。

### （一）基本财务状况

公司 2023-2025 年分别实现营业收入 4.38 亿元/5.17 亿元/5.29 亿元，YOY 依次为 2.66%/18.05%/2.26%；实现归母净利润 0.56 亿元/0.56 亿元/0.65 亿元，YOY 依次为 0.22%/0.24%/15.93%。根据最新财务报告，公司 2026Q1 营业收入为 1.58 亿元、较 2025 年同期增长 33.26%，归母净利润为 0.25 亿元、较 2025 年同期增长 66.53%。

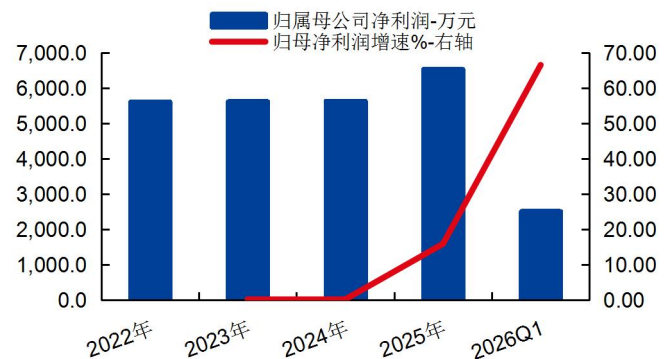
2025 年，公司收入按产品类型可分为五大板块，分别为表面工程化学品（1.57 亿元，占 2025 年营收的 29.70%）、新能源电池材料（1.84 亿元，占 2025 年营收的 34.75%）、特种表面活性剂（1.82 亿元，占 2025 年营收的 34.41%）、其他产品（0.06 亿元，占 2025 年营收的 1.06%）、其他业务（33.86 万元，占 2025 年营收的 0.06%）。2023-2025 年，新能源电池材料与特种表面活性剂为公司主要收入来源，合计收入占比稳定在 65%以上；整体来看，公司收入结构并未发生重大变动。

图 1：公司收入规模及增速变化



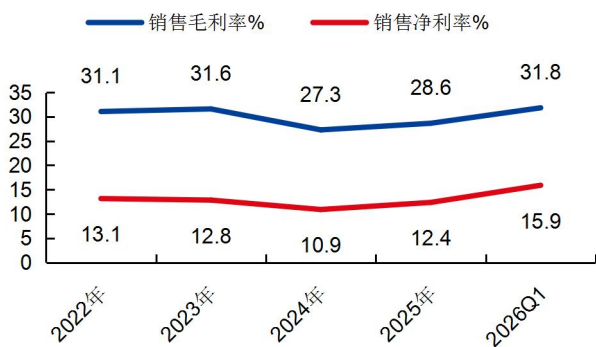
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



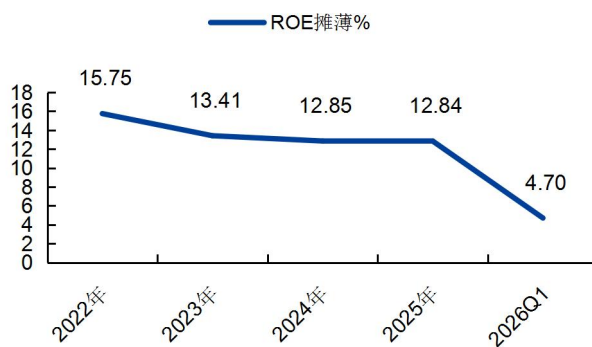
资料来源：wind，华金证券研究所

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

按下游应用领域板块划分，公司产品可分为表面工程化学品、新能源电池材料以及特种表面活性剂三大业务板块。

### 1、表面工程化学品行业

表面工程化学品是基材表面处理过程中所使用的专用化学品或添加剂等的总称，它能够有效提高材料和工件的可靠性、延长使用寿命、制备具有特殊功能的表面，对节能降耗与再制造发挥至关重要的作用，是表面工程得以发挥效用的重要物质基础。表面工程化学品可应用在工业基材、五金卫浴、汽车零部件等行业电镀、涂覆、改性工艺中，亦可应用于 PCB 水平沉铜、半导体硅基材等电子材料的处理。

细分应用领域来看，五金电镀化学品、PCB 电子化学品和集成电路电子化学品是较为重要的细分板块。根据中研网数据统计，预计 2024 年，全球、中国五金电镀化学品用表面工程化学品市场规模分别为 281 亿元、127 亿元，2021-2024 年年均复合增长率分别为 3.3%、3.7%；随着全球 PCB 的生产不断扩大，促进了 PCB 电子化学品规模持续增长，据华经产业研究院统计，2024 年 PCB 电子化学品行业市场规模达到了 500 亿元，2020-2024 年年均复合增长率约为 7.4%。集成电路制造中，前道晶圆制造和后道封装的离子注入、电镀、CMP 等多个工艺环节均需要用到电子化学品，根据中国电子材料行业协会《2024 版湿化学品产业研究报告》，2023 年，全球集成电路用湿电子化学品市场规模分别达到 462.00 亿元，预计到 2025 年，集成电路湿电子化学品市场规模将增长至 544.60 亿元。

目前，公司表面工程化学品主要为电镀技术过程中所使用的专用化学品，同时着力发展 PCB 和集成电路领域电子化学品。

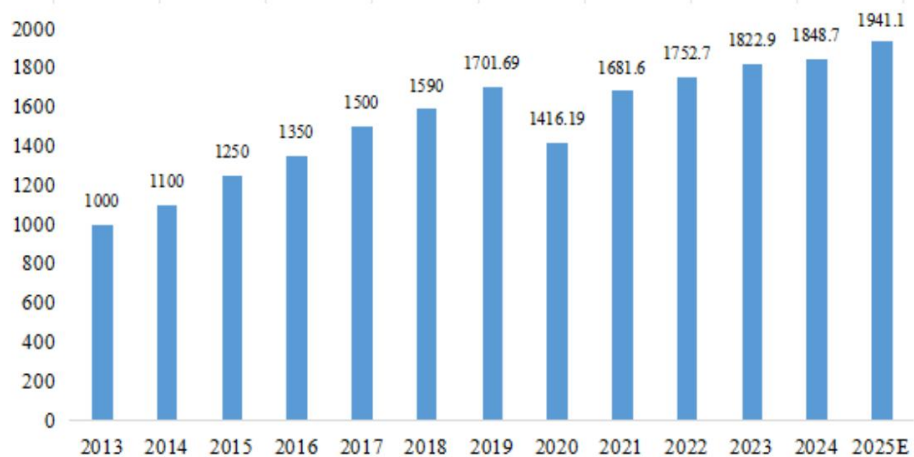
#### （1）金属电镀行业

中国科学院金属研究所数据表明，全球每年因材料腐蚀导致的经济损失约占国民生产总值的 3%-5%。据中国工程院相关统计结果显示，世界钢材 10% 因腐蚀而损失，机电产品 70% 的失效来自于腐蚀和磨损，产品制造和使用过程中三分之一的能源直接消耗于摩擦磨损。金属电镀行业

的发展能够较大程度降低金属腐蚀和磨损，提升下游产品性能，能够体现国家制造工业的技术水平和整体经济效益。

从市场规模来看，2013-2022年，我国电镀行业市场规模呈波动上升态势，整体维持增长势头。2013年中国电镀行业市场规模突破千亿关口，到2017年，中国电镀行业市场规模已接近1,500亿元，达到1,487.8亿元，同比增长11.40%。近年来，随着双碳政策目标的引导、重金属污染控制的推进以及新环保法的实施，电镀行业的扩张速度相对放缓。2024年我国电镀市场规模约达1,848.70亿元，同比增长1.42%，预计2025年将达到1,941.10亿元。

图 5：2013-2025 年中国电镀行业市场规模（亿元）



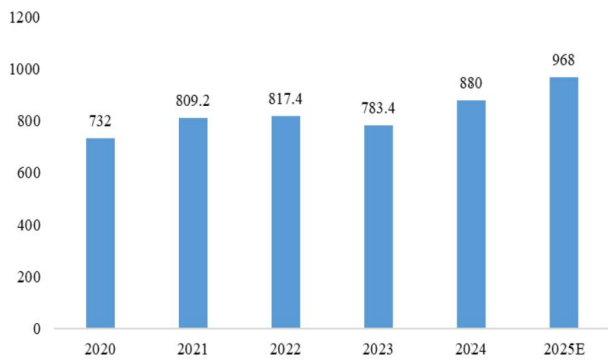
资料来源：中国表面工程协会，前瞻产业研究院，华经产业研究院，中商产业研究院，华金证券研究所

## (2) PCB 行业

在 PCB 生产制造过程中，前处理、蚀刻、化学沉铜、整板镀铜、图形电镀、化学镍金、化学沉银、化学沉锡等众多关键工序均需要进行表面处理，应用的表面工程化学品包括电镀铜专用化学品、水平沉铜专用化学品等等。

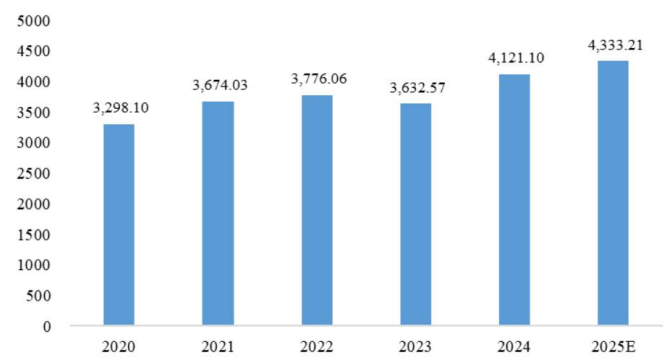
根据 PrismaMark 及中商产业研究院整理的的数据，2022 年，全球 PCB 产值达到 817 亿美元；2023 年，受库存去化及加息政策抑制通胀的影响，全球 PCB 市场规模出现缩减，PrismaMark 数据显示产值同比下降 4.2%，至 783.4 亿美元。然而，随着市场库存调整和消费电子需求疲软问题的逐步解决，以及 AI 技术的普及和新能源车的增长，AI 服务器和车用电子相关的 PCB 需求显著提升，成为产业成长的重要驱动力，预计 2024 年全球 PCB 市场规模将达到 880 亿美元，2025 年达到 968 亿美元。而从国内市场来看，中商产业研究院数据显示，2024 年中国 PCB 市场规模达 4,121.1 亿元，同比明显增长，预计 2025 年中国 PCB 市场规模将达到 4,333.21 亿元。

图 6: 2020-2025 年全球 PCB 产值 (亿美元)



资料来源: Prisma, 中商产业研究院, 华金证券研究所

图 7: 2020-2025 年中国 PCB 产值 (亿元)



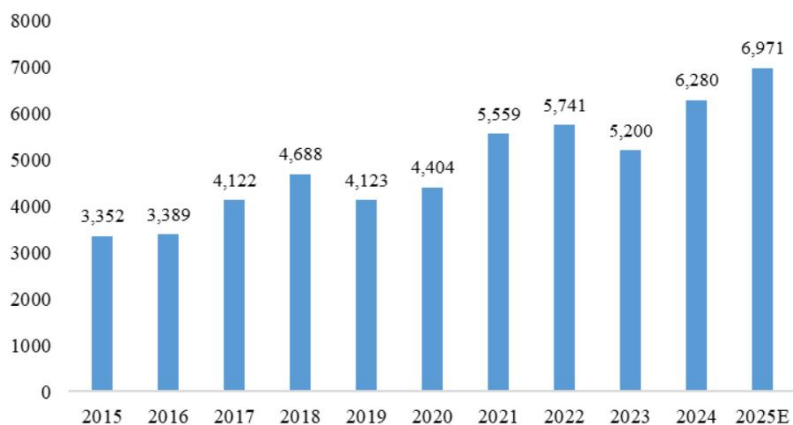
资料来源: 中商产业研究院, 华金证券研究所

### (3) 半导体制造行业

半导体制造是一项关键的技术和产业,系将半导体材料转化为电子器件,生产过程包括晶圆生产、晶圆预处理、光刻、蚀刻、沉积、离子注入、封装测试等。相关电子化学品常用于清洗、光刻、腐蚀、电镀等工序,主要用于清洗去除颗粒、金属离子等污染物及杂质,辅助配套刻蚀封装等,以提升成品质量和下游产品性能。

根据世界半导体贸易统计协会(以下简称 WSTS)的数据,根据 WSTS 的数据,2024 年全球半导体市场规模达到 6,280 亿美元,同比增长约 20%。这一增长主要得益于生成式人工智能技术的爆发以及数据中心应用的强劲需求,特别是 GPU 和 AI 处理器的强劲表现,成为半导体市场增长的核心动力;WSTS 预计 2025 年全球半导体市场将有望达到 6,971 亿美元,AI 和数据中心应用将继续作为主要驱动力,推动高性能芯片的需求。而从国内市场来看,前瞻产业研究院预计,2024 年中国半导体行业市场规模将达到 17,567 亿元,其中集成电路市场份额占比最大,达到 78%;同时世界集成电路协会(以下简称 WICA)指出,2024 年中国集成电路市场预计规模为 1,865 亿美元,占全球半导体市场份额 30.1%。

图 8: 2015-2025 年全球半导体行业市场规模 (亿美元)



资料来源: WSTS, 华金证券研究所

## 2、新能源电池材料行业

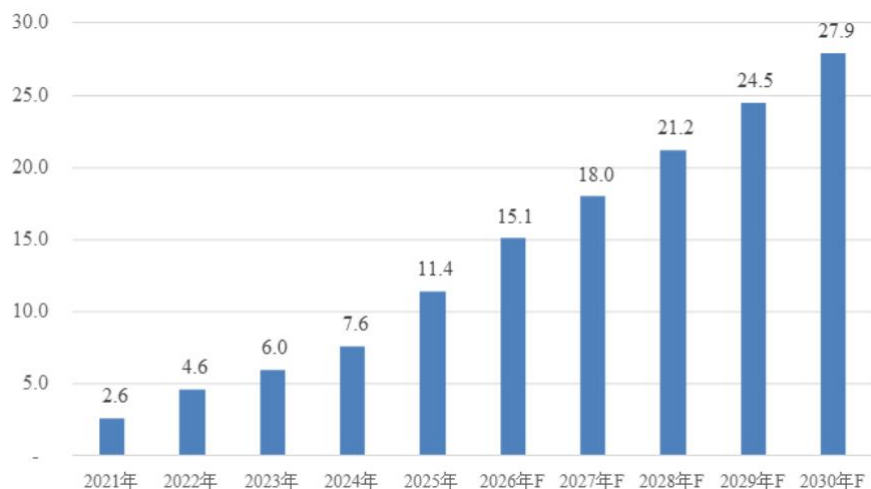
锂离子电池包括正极、负极、隔膜、电解液等主要组成部分，公司主要为电解液和负极集流体铜箔提供添加剂材料。

### （1）锂电池电解液添加剂行业

根据华经产业研究院数据显示，电解液占锂电池成本的 10%左右，其重量约占锂电池总质量的 15%。锂电池电解液是锂离子迁移和电荷传递的介质，由有机溶剂、电解质（锂盐）及必要的添加剂等材料在一定条件下按一定比例配制而成。锂电池电解液添加剂是为改善锂电池电解液的稳定性及增强电池电化学性能而在电解液中加入的少量功能性物质。电解液添加剂虽然在电解液中质量占比较小（约占 2-5%），但能够显著改善电池的某些性能，例如循环性能、导电率、过充安全性、阻燃性能、稳定性等，行业壁垒也相对较高。基于对电池能量、功率、循环、安全等性能的持续追求，添加剂的重要性逐步凸显，其研发与应用成为电解液企业最核心的竞争力之一。

随着锂电池产业不断发展以及下游新能源汽车销量快速增长，全球范围内锂电池市场规模稳定增长，电解液添加剂整体亦呈快速增长态势。根据 EVTank 数据显示，2025 年中国电解液功能性添加剂出货量约 11.4 万吨，同比增长约 50%，中国贡献了全球主要的锂电池电解液添加剂，市场出货量占比超过 90%。

图 9：我国有机颜料产量（万吨）



资料来源：EVTank，华金证券研究所

备注：功能添加剂包括 VC、FEC、1,3-PS 等有机添加剂，不含 LIFSI。

### （2）锂电铜箔添加剂行业

根据华经产业研究院数据显示，锂电铜箔占锂电池成本的 8%左右，其重量约占锂电池总质量的 13%。锂电铜箔添加剂是锂电铜箔制备工艺中性能调控的重要物质，能够阻碍或促进晶粒的形核、生长过程，改变镀层的微观结构和形貌，调节沉积层的亮度、平整度、抗拉强度和延伸率等性能，从而调控锂电铜箔的性能。

锂电铜箔性能直接影响电池的容量和循环寿命，添加剂的引入是电解铜箔制备工艺中性能调控的重要方式。未来几年，随着全球新能源汽车、储能、3C 数码等市场需求的持续增长，全球

锂电铜箔市场需求维持较高增长态势，带动相关添加剂市场需求进一步提升。根据 GGII 此前数据显示，2023 年全球锂电铜箔用添加剂市场规模为 2,760 吨，中国锂电铜箔用添加剂为 2,140 吨，中国贡献了全球超过 70% 以上的锂电铜箔添加剂产量。据 GGII 最新数据资料，2025 年中国锂电池出货量 1,875GWh，同比增长 53%，其中动力、储能电池出货量分别为 1.1TWh、630GWh，同比增长分别为 41%、85%，锂电行业超预期增长。据 GGII 数据资料，2025 年中国锂电铜箔出货量快速增长至 94 万吨，为 2023 年 53.5 万吨的 1.76 倍，以此推算，2025 年中国锂电铜箔用添加剂增长至约 3,760 吨。

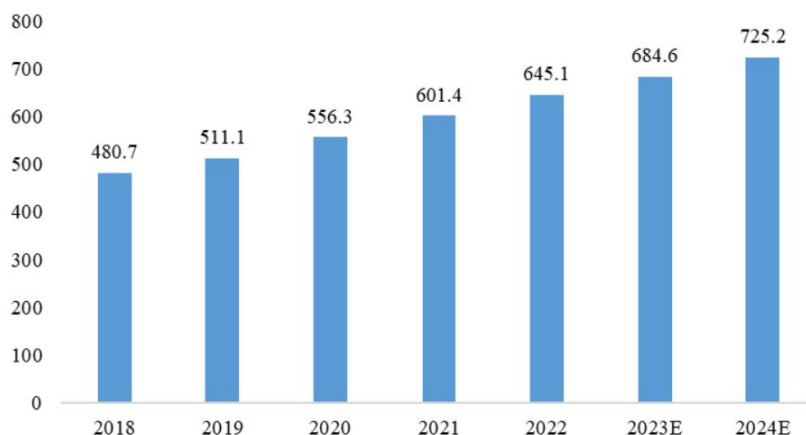
公司主要产品 SPS 作为锂电铜箔生产使用的光亮整平剂，中短期内产品配方预计不会发生重大变化，整体使用量将随着下游锂电铜箔的增长而稳步增长。此外，锂电铜箔呈现轻薄化趋势，轻薄化的趋势将进一步提升单位铜箔生产的 SPS 耗用量。根据访谈 GGII 以及走访锂电铜箔客户，每万吨锂电铜箔生产需要消耗约 15-20 吨 SPS。据 GGII 及 EVTank 调研数据测算，锂电铜箔用 SPS 添加剂 2025 年度国内市场规模约为 1,400-2,200 吨，2025 年公司 SPS 添加剂销量超过 1,000 吨。

### 3、特种表面活性剂行业

表面活性剂是指具有固定的亲水亲油基团，能在溶液的表面定向排列，并能够通过打破分子间相互作用，使表面张力显著下降的化合物。表面活性剂主要应用领域包括减水剂、洗涤用品、印染助剂、涂料等。按照下游应用领域的不同，表面活性剂可分为常规大品种板块和特种板块。常规大品种表面活性剂指市场规模较大、在生产生活中运用较为广泛的表面活性剂，通常具有产业规模大、市场应用成熟、产品价格适中、商业附加值偏低等特点。特种表面活性剂是指应用于工业的某些特殊领域、具备特定功能、产品附加值较高的表面活性剂。

近年来，在我国产业政策支持及洗涤用品、化妆品、纺织印染、食品加工等下游市场需求的推动下，我国表面活性剂市场规模不断扩大，产量不断增长，已发展成为全球表面活性剂重要的生产国之一。2022 年中国表面活性剂市场规模为 645.1 亿元，同比增长 7.27%，预计 2024 年中国表面活性剂市场规模将达 725.2 亿元。

图 10：2018-2024 年中国表面活性剂市场规模（亿元）

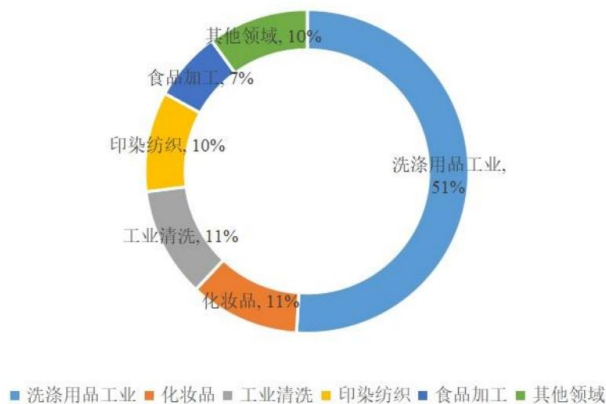


资料来源：中商产业研究院，观研天下产业研究院，华金证券研究所

在下游应用领域方面，根据华经产业研究院数据显示，2022 年应用于洗涤用品工业的表面活性剂占据市场过半份额，其次为化妆品领域和工业清洗领域，分别占据 11% 和 11% 的市场份

额。随着特种表面活性剂的发展，产品的种类和应用领域将愈发丰富，从而更好的适应工业生产的特定用途。

图 11：2022 年中国表面活性剂下游应用市场分布



资料来源：华经产业研究院，华金证券研究所

目前，公司生产的特种表面活性剂主要用于纺织助剂、水性涂料及油墨、光伏硅片切割液、工业清洗、PCB 及半导体制造等行业。

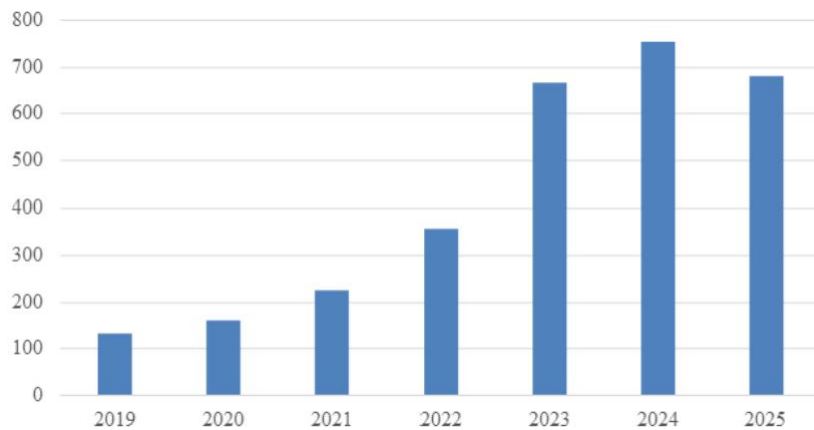
#### （1）光伏硅片应用领域

在投资和技术研发的不断驱动下，我国光伏制造产业迅速壮大，产业规模、技术水平、市场拓展和体系建设等方面均位居全球前列，光伏行业的高速发展为整个光伏产业链上下游企业的发展注入了强劲的活力。光伏切割液是光伏太阳能硅片切割过程中必须使用的一种辅料耗材，具有优异的润滑、润湿、冷却性能，使用过程能快速润湿基材表面，高效排出硅粉颗粒物，提高切割效能。光伏切割液添加剂为应用于光伏硅片切割过程中的特种表面活性剂，具有基层润湿、消泡等功能，是影响光伏切割液性能的关键物质之一，其用量随着光伏太阳能行业以及中国的硅片加工行业的壮大而扩展。

2015-2023 年，全球新增光伏装机复合增长率超过 20%，同期国内的复合增长率为 39.44%。2024 年国内实现新增装机 277.57GW，同比上升 28.33%。2025 年国内新增光伏装机 315.07GW，同比上升 13.67%。截至 2024 年末，全球光伏累计装机容量约为 2,076GW，截至 2025 年末，国内光伏累计装机容量 1,201.73GW，约为全球累计光伏装机容量的一半。

硅片方面，受益于国内硅片切割技术的创新、低成本生产以及市场渠道优势，2019 年至 2024 年光伏硅片规模持续扩张。根据中国光伏行业协会（CPIA）数据，2023 年，我国硅片产量约为 668.3GW，同比增长超过 80%，占全球产量的 98.1% 以上。2024 年，我国硅片累计产量约为 753GW，同比涨幅为 12.7%，2025 年，中国硅片行业进入了深度去产能与结构调整期，2025 年我国硅片产量约 680GW，同比下降 9.7%，其中上半年硅片产量约 316GW，同比下降 21.4%，下半年有所回升。

图 12：2019-2025 年中国硅片产量（GW）



资料来源：CPIA，中诚信国际，华金证券研究所

### （三）公司亮点

1、公司是我国功能性添加剂的重要供应商，在部分细分领域已建立较强竞争优势。公司成立于 2005 年，自创立之初即专注于表面工程化学品的研发与生产，是国内该领域起步较早的企业之一；发展期间凭借环氧衍生新材料、磺内酯衍生新材料、乙炔衍生新材料相关合成及应用技术，逐步构建起表面工程化学品、新能源电池材料及特种表面活性剂三大业务板块。具体来看：

（1）在表面工程化学品领域，公司聚焦镀镍、镀锌及锌镍合金等系列中间体及添加剂，已完成对标巴斯夫等国际巨头的多种类产品开发覆盖，且产品指标比肩国际先进水平，积累了风帆科技、科文特亚等国内外知名客户；其中镀镍中间体与镀锌中间体作为该业务板块收入占比约 75% 的产品，以超 10% 的市占率在国内市场排名前五。（2）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，目前产品已进入新宙邦、天赐材料、德福科技、华创新材、铜冠铜箔等国内知名电解液生产厂商及铜箔厂商供应链体系；其中锂电铜箔添加剂 SPS 与锂电电解液添加剂 1,3-PS 作为该业务板块收入占比 90% 以上的产品，SPS 产品以超 40% 的市占率在国内市场排名第一、1,3-PS 产品以超 10% 的市占率在国内市场排名前五。（3）在特种表面活性剂领域，公司重点开发了光伏硅片切割液添加剂系列产品，与奥首材料、德比新材、宜田科技、三达奥克等国内知名光伏硅片切割液生产厂商建立了稳定的合作关系；其中炔二醇醚作为该业务板块的核心产品，在我国光伏切割用炔二醇醚细分市场占有率达 20%。

2、公司持续围绕三大主业进行产品迭代，并布局 PCB 沉铜、半导体清洗、光刻胶感光材料等新应用领域。（1）表面工程化学品方面，公司积极探究已有产品在 PCB 镀铜、半导体等相对前沿表面工程应用领域应用的可能性，以激活产品新价值；例如通过提升 Q75（镀锌镍合金中间体、通用电镀镀铜）产品品质，将其应用拓展至电子电镀领域。（2）新能源电池材料方面，公司针对下游对铜箔材料高延展性、高抗拉强度、低翘曲等需求，储备了高抗添加剂 SH-110、中抗剂 PPNI、防翘曲剂 JC-IBE、SAPS 等一系列特种功能铜箔添加剂产品，以巩固公司锂电铜箔添加剂领域的市场地位。（3）特种表面活性剂方面，公司正开发 JC-002、ST-001 等特种表面活性剂，拟将产品应用领域进一步延伸至锂电隔膜、半导体清洗、光刻胶感光材料、聚氨酯等领域。

## （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。

**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：**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。

**2、年产 2,000 吨集成电路用电镀化学品项目：**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。

**3、研发中心建设项目：**项目将对现有技术储备进行梳理归类和优化，同时加大技术研发投入，促进现有产品的技术升级，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。

表 1：公司 IPO 募投资项目概况

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 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	2.5 年
2	年产 2,000 吨集成电路用电镀化学品项目	10,537.16	10,537.16	2 年
3	研发中心建设项目	5,262.34	5,262.34	3 年
4	补充流动资金	3,000.00	3,000.00	-
	<b>总计</b>	<b>29,633.72</b>	<b>28,957.94</b>	-

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

公司专注于表面与界面处理相关特种功能性材料领域；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 6 月 12 日，公司所属的“C26 化学原料和化学制品制造业”最近一个月静态平均市盈率为 30.32 倍。根据管理层初步预测，公司预计 2026H1 实现营业收入 2.88 亿元至 3.58 亿元，较 2025 年同期增长 13.55%至 41.11%；预计实现归母净利润 0.48 亿元至 0.62 亿元，较 2025 年同期增长 54.73%至 99.86%；预计实现扣非归母净利润 0.47 亿元至 0.61 亿元，较 2025 年同期增长 62.32%至 108.94%。

根据业务的相似性，选取三孚新科、领湃科技、华盛锂电、皇马科技、松石科技为吉和昌的可比上市公司。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 7.72 亿元，平均 PE-2025（剔除异常值及负值/算术平均）为 19.27X，平均销售毛利率为 14.21%；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)
688359.SH	三孚新科	167.95	-135.60	4.58	-26.30%	-0.48	-284.01%	36.22%	-8.80%
300530.SZ	领湃科技	32.09	-37.68	1.30	3.80%	-1.22	69.11%	-1.45%	-91.13%
688353.SH	华盛锂电	194.78	1,368.01	8.69	72.21%	0.13	107.59%	10.09%	0.38%
603181.SH	皇马科技	96.90	19.27	24.04	3.06%	4.37	9.76%	26.20%	13.32%
870303.NQ	松石科技	/	/	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.00%	0.00%
	平均值	98.34	19.27	7.72	10.55%	0.56	-19.51%	14.21%	-17.25%
<b>920193.BJ</b>	<b>吉和昌</b>	<b>9.49</b>	<b>11.22</b>	<b>5.29</b>	<b>2.26%</b>	<b>0.65</b>	<b>15.93%</b>	<b>28.64%</b>	<b>13.79%</b>

资料来源: Wind (数据截至日期: 2026 年 6 月 22 日), 华金证券研究所

备注: (1) 吉和昌总市值=发行后总股本 1.1133 亿股\*发行价格 8.52 元/股=9.49 亿元; (2) 吉和昌发行市盈率为 11.22 倍, 每股收益按照 2025 年度经会计师事务所依据中国会计准则审计的扣除非经常性损益后归属于母公司股东净利润除以本次发行前总股本计算。(3) PE 均值计算剔除新三板上市的松石科技, PE 值为负的三孚新科、领湃科技以及 PE 值异常的华盛锂电。

## (六) 风险提示

新产品业务拓展不及预期风险、新能源产业政策及行业景气度变化风险、下游行业技术创新替代风险、核心技术泄密及核心技术人员流失风险、市场竞争加剧风险、主要原材料价格波动风险、产品质量风险、综合毛利率下降的风险、应收账款无法收回风险、存货跌价风险、安全生产及环保风险等。

## 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、戴箬箬声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

**本公司具备证券投资咨询业务资格的说明**

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

**免责声明：**

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

**风险提示：**

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)