

# 康美特 (920189.BJ)

## 新股覆盖研究

### 投资要点

◆ 6月29日有一只北交所新股“康美特”申购，发行价格为8.14元/股、发行市盈率为12.73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）。

◆ 康美特(920189.BJ)：公司主要从事电子封装材料及高性能改性塑料等高分子新材料产品的研发、生产、销售。公司2023-2025年分别实现营业收入3.84亿元/4.23亿元/4.69亿元，YOY依次为12.56%/9.99%/11.07%；实现归母净利润0.45亿元/0.63亿元/0.85亿元，YOY依次为-5.88%/38.92%/36.09%。根据公司初步预测，2026H1营业收入较2025年同期增长7.08%至18.00%，归母净利润同比增长12.72%至29.63%。

① **投资亮点：1、公司是我国LED芯片封装材料的核心供应商之一，已率先实现Mini LED新型显示封装材料产业化，产品技术整体达到国际先进水平。**

公司自2005年成立起深耕高分子新材料领域，并于2009年开始切入电子封装材料赛道，主营LED芯片封装用电子胶粘剂；目前，公司产品已全面适配各类LED芯片封装形式，且性能指标比肩国际头部厂商，多款代表性产品更是率先打破美国道康宁等在高性能LED封装胶领域的垄断；客户方面，公司已与欧司朗、Dominant、鸿利智汇、三安光电等国内外头部企业达成合作，成功导入TCL科技、京东方、小米等知名终端品牌，其中小米还通过小米长江间接持有公司股份，充分彰显公司行业地位。当前，Mini/Micro LED等新一代主流显示技术产业化提速；公司早在2018年便率先布局，多款Mini LED有机硅封装胶产品已依托原有优质客户资源实现量产应用，同时持续与三星、LG等终端客户及其上游封装厂商进行业务洽谈；2023-2025年，公司Mini LED背光模组相关产品销售收入年均复合增速超70%。此外，针对Micro LED显示技术，公司已配合多家厂商开展芯片键合及保护、芯片封装等环节所需胶材的开发，着力搭建完善的前沿产品管线。2、公司积极向集成电路先进封装材料领域延伸，相继推出多款半导体封装材料，并于2025年设立子公司浙江康美特承载新业务发展。随着公司在LED芯片封装用电子封装材料领域持续突破，公司在有机硅封装材料及环氧封装材料核心成分的分子结构设计、自主合成、配方结构设计等方面积累了丰富的研发经验及技术优势，具备向其他半导体芯片封装业务领域进一步拓展的能力。目前公司正在开展集成电路先进封装用环氧塑封料的研制，同时储备产品还包括半导体器件用电银胶、IGBT有机硅/环氧封装胶、有机硅塑封料(SMC)等多款应用于半导体器件包封、芯片粘接环节的先进半导体封装材料，均具备广阔的市场应用前景；产能布局方面，公司已于2025年1月设立全资子公司浙江康美特，并启动了集成电路先进封装用环氧塑封料生产线的建设。

② **同行业上市公司对比：**选取华海诚科、德邦科技、世华科技、安集科技、会通股份、南京聚隆、银禧科技为康美特的可比上市公司。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24.49亿元，平均PE-2025（剔除异常值/算术平均）为43.89X，平均销售毛利率为31.45%；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。

### 交易数据

|           |        |
|-----------|--------|
| 总市值(百万元)  |        |
| 流通市值(百万元) |        |
| 总股本(百万股)  | 141.41 |
| 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

戴铮铮  
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(益坤电气)-2026年71期-总第708期 2026.6.29
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告(托伦斯)-2026年72期-总第709期 2026.6.25
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告(吉和昌)-2026年70期-总第707期 2026.6.23
- 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



- ◆ **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)  | 384.2 | 422.6 | 469.3 |
| 同比增长(%)    | 12.56 | 9.99  | 11.07 |
| 营业利润(百万元)  | 48.8  | 74.5  | 97.5  |
| 同比增长(%)    | -8.85 | 52.68 | 30.79 |
| 归母净利润(百万元) | 45.1  | 62.7  | 85.3  |
| 同比增长(%)    | -5.88 | 38.92 | 36.09 |
| 每股收益(元)    | 0.38  | 0.52  | 0.71  |

数据来源: 聚源、华金证券研究所

## 内容目录

|                       |    |
|-----------------------|----|
| 一、康美特 .....           | 4  |
| (一) 基本财务状况 .....      | 4  |
| (二) 行业情况 .....        | 5  |
| (三) 公司亮点 .....        | 12 |
| (四) 募投项目投入 .....      | 12 |
| (五) 同行业上市公司指标对比 ..... | 13 |
| (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: 全球电子胶市场销售额 (亿美元) .....              | 5  |
| 图 6: 2020-2024 年中国 LED 封装市场规模 .....      | 6  |
| 图 7: 2019-2024 年中国 LED 照明市场规模预测趋势图 ..... | 8  |
| 图 8: 2019-2024 年中国改性塑料产量预测趋势图 .....      | 10 |
| 图 9: 2015-2024 年中国头盔市场规模走势 .....         | 11 |
| 图 10: 2024 年中国头盔市场规模占比 .....             | 11 |
| 图 11: 防护高性能泡沫包装市场规模 (亿美元) .....          | 11 |
| 表 1: 公司 IPO 募投项目概况 .....                 | 13 |
| 表 2: 同行业上市公司指标对比 .....                   | 13 |

## 一、康美特

公司主要从事电子封装材料及高性能改性塑料等高分子新材料产品的研发、生产、销售；自设立以来，始终围绕有机硅封装材料、环氧封装材料及改性可发性聚苯乙烯材料三大技术平台持续进行技术突破和产业化。其中，电子封装材料的主要产品形态为 LED 芯片封装用电子胶粘剂，广泛应用于新型显示、半导体照明、半导体器件封装及航空航天等领域；高性能改性塑料的产品形态为改性可发性聚苯乙烯，广泛应用于运动及交通领域头部安全防护、液晶面板及锂电池等易损件防护以及建筑节能等领域。

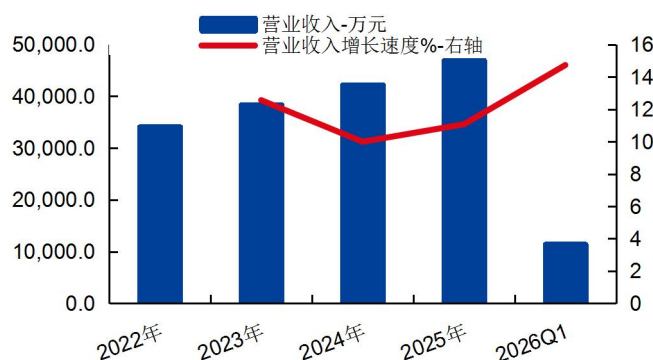
近年来，公司先后承担、参与多项国家级、省级重大科研项目，作为课题承担单位承担了“十四五”国家重点研发计划重点专项“耐深紫外、高透光率 LED 封装胶的研制”课题，参与了“超高效半导体光源核心材料及器件技术研究”及“第三代半导体核心配套材料”两项“十三五”国家重点研发计划重点专项项目，参与工信部“家电智能控制器绿色制造关键工艺系统集成项目”，并作为课题承担单位独立承担了北京市科技计划“太阳能光伏组件有机硅封装材料的产业化”课题。

### （一）基本财务状况

公司 2023-2025 年分别实现营业收入 3.84 亿元/4.23 亿元/4.69 亿元，YOY 依次为 12.56%/9.99%/11.07%；实现归母净利润 0.45 亿元/0.63 亿元/0.85 亿元，YOY 依次为 -5.88%/38.92%/36.09%。据最新财务报告，公司 2026Q1 营业收入为 1.14 亿元、较 2025 年同期增长 14.73%，归母净利润为 0.22 亿元、较 2025 年同期增长 24.78%。

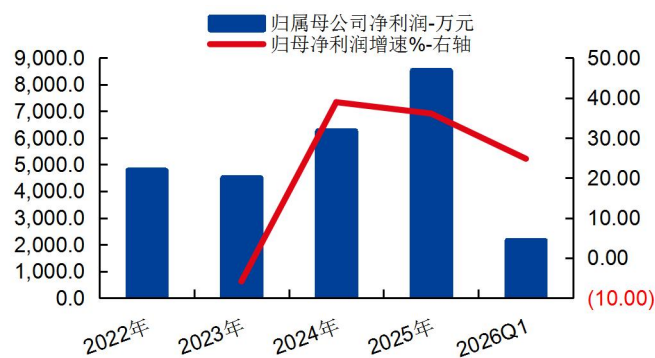
2025 年，公司收入按产品类型可分为两大板块，分别为电子封装材料（2.70 亿元，占 2025 年营收的 57.77%）、高性能改性塑料（1.97 亿元，占 2025 年营收的 42.23%）；电子封装材料为公司主要收入来源，收入占比基本稳定在六成左右，其中又以有机硅封装材料为主体。假设以应用领域进行划分，电子封装材料主要应用于新型显示、半导体通用照明、半导体专用照明领域，分别占公司营收的 35.35%、9.92%、9.62%；高性能改性塑料则主要应用于头部安全防护、易损件防护、建筑节能领域，分别占公司营收的 17.70%、13.49%、11.03%。

图 1：公司收入规模及增速变化



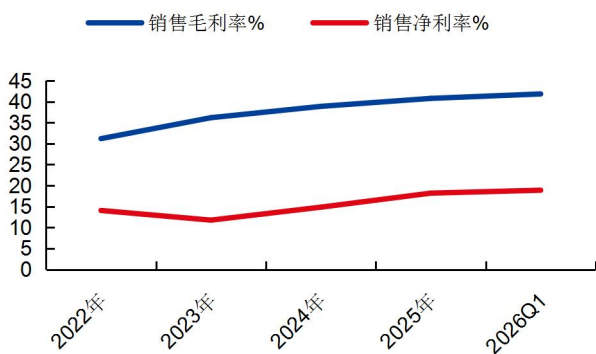
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



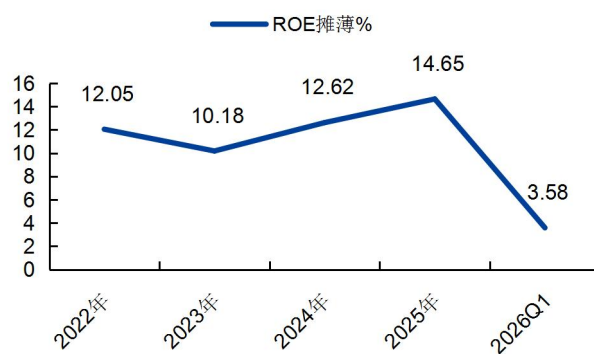
资料来源：wind，华金证券研究所

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

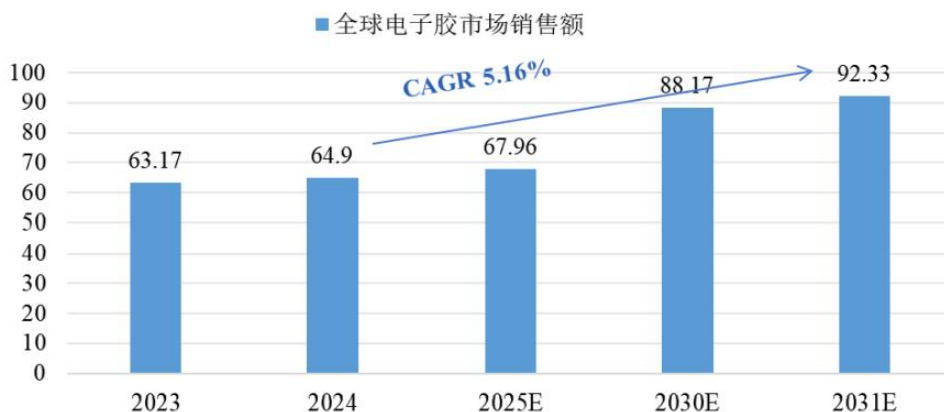
公司电子封装材料产品形态主要为 LED 芯片封装用电子胶粘剂，应用于新型显示、半导体通用照明、半导体专用照明、半导体器件封装及航空航天等领域。

### 1、电子胶粘剂行业

电子封装材料产业是电子元器件、电子电器制造产业链的重要支撑产业，在电子材料中占据重要地位，是推动封装技术演进、电子元器件性能持续提升的重要驱动。

电子胶粘剂主要为应用于电子电器粘接、封装的胶粘剂产品。受益于下游及终端应用领域的快速发展，电子胶粘剂市场近年来展现出强劲的增长态势；根据 QY Research 数据，2024 年全球电子胶市场销售额达 64.9 亿美元，同比增长 2.74%，预计 2031 年有望达到 92.33 亿美元，2024 年至 2031 年复合增长率预计为 5.16%。

图 5：全球电子胶市场销售额（亿美元）



资料来源：QY Research，华金证券研究所

根据中国胶粘剂和胶粘带工业协会杨栩秘书长于“2022 年中国（大湾区）电子胶粘剂技术发展高峰论坛”的发言，近年来，在 5G 建设、消费电子、新能源汽车、家用电器及装配制造业等新兴消费市场的驱动下，我国电子胶粘剂市场迅猛发展，市场已超 100 亿元规模，成为增长速

度最快、发展潜力巨大的胶粘剂细分市场之一。根据 QY Research 数据，2023 年中国电子胶市场规模达 16.37 亿美元，占据全球市场约 25.92% 的份额，预计 2030 年市场规模将增至 26.15 亿美元，全球市场占比将达 29.65%。

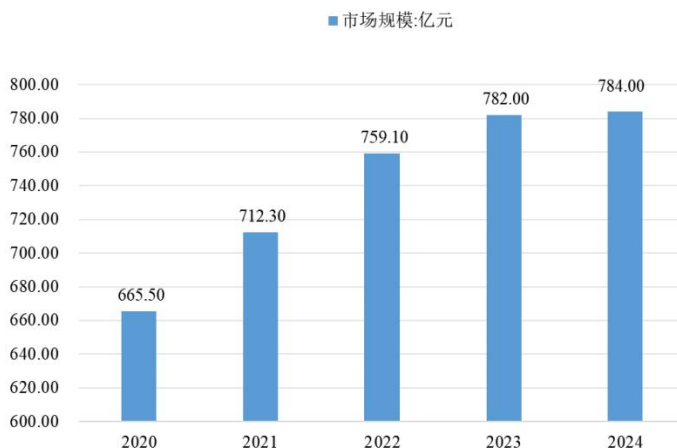
从市场竞争格局来看，电子封装材料方面，美国杜邦、日本信越、日本稻畑等国际大型化工企业深耕行业多年，在技术研发方面占据明显优势；2010 年以来，半导体、新型显示及智能终端等产业加速向国内转移，鉴于成本控制、供应便利、自主可控需求等多方面因素，电子封装材料国产化需求十分强烈；近年来，国内厂商逐步启动相关产品研发，在中低端电子封装材料领域已基本实现国产化，但与国际厂商相比，目前大部分国内厂商在高端电子封装材料的产品性能、质量稳定性及产品储备丰富度方面仍存在较大差距。

根据中国胶粘剂和胶粘带工业协会统计数据，国内电子胶粘剂国产化程度不高，国产化发展空间较大。历经多年发展，我国企业在中低端的元器件及成品电路板的灌封、密封用电子胶粘剂市场中具有较高的性价比优势，已占据一定的市场份额，但对技术、工艺要求较高的部分 PCB 板级封装、晶级封装、半导体芯片封装用高端电子胶粘剂领域仍由国际知名厂商所主导，国内厂商多处于产品导入阶段，仅少部分企业实现了对主流下游客户的批量供货，国产化提升方面仍有较大的发展空间。

### （1） 新型显示应用领域

受益于政策大力支持、电子产业链向我国快速转移等因素，我国已逐步成为全球 LED 封装的主要基地，封装技术水平逐步提升。根据中商产业研究院及 CSA Research 数据，2020 年至 2024 年，我国 LED 封装市场规模由 665.50 亿元增至 784 亿元。随着小间距全彩 LED 直显技术、Mini/Micro LED 技术等新型 LED 封装技术逐步导入商业化量产，LED 封装产业及产业链上下游投资进程加快，为应用于 LED 芯片封装的电子封装材料市场注入了新的活力。

图 6: 2020-2024 年中国 LED 封装市场规模



资料来源：中商产业研究院，CSA Research，华金证券研究所

新型显示技术主要包括液晶显示（LCD）、全彩 LED 直显及 OLED 显示等。近年来，随着电视、智能手机、平板电脑、笔记本电脑等成熟消费电子产品的普及，可穿戴设备、AR/VR 设备等新兴产品的大量涌现及商用显示、车载显示等细分市场的快速增长，全球新型显示行业发展迅速，存量和增量市场广阔。

其中，液晶显示（LCD）技术成熟，应用范围广阔，占据主要市场份额。液晶显示（LCD）在全球显示面板市场中占比最高，具有技术成熟、产品轻薄、成本低等优势，已在手机、电视、笔记本电脑等领域实现广泛应用；根据 QY Research 数据，2023 年全球薄膜晶体管液晶显示器（TFT-LCD）市场销售规模达 7,115 亿元，预计 2030 年将增至 8,784 亿元，市场空间广阔。近年来，在国家产业政策扶持下，我国液晶显示（LCD）产业布局不断深入，产能快速投放的同时技术持续突破，目前我国已成为全球最大的液晶面板屏生产国和消费国；根据中国光学光电子行业协会液晶分会数据，截至 2023 年末，中国 LCD 总产能占全球份额约 70%。由于液晶材料本身不具有发光特性，液晶显示屏主体部分一般由液晶显示面板和 LED 背光模组组成，随着液晶显示技术的广泛应用和市场扩张，背光模组行业的市场规模同步增长；根据中研网数据，2023 年，全球 LED 背光模组市场规模达 649.86 亿元。未来，液晶显示屏将向大尺寸、超高清、高端化方向持续突破发展，消费电子产品更新换代前景可观，LED 背光模组市场空间依旧广阔，为有机硅封装材料市场提供了有力支撑。同时，背光模组用 LED 器件进一步向大功率方向发展，单颗 LED 灯珠功率达 2-3W，对于有机硅封装材料的耐光热老化、阻隔性等可靠性提出更高要求，推动产业迈向高端。

Mini LED 为新一代主流显示技术，迎来市场爆发期。Mini LED 背光模组是将 Mini LED 作为液晶显示面板的背光源，可显著提升液晶显示性能。Mini LED 背光模组采用巨量小尺寸 LED 晶粒，能够以全矩阵式的方式进行分区调光，控制暗部区域显示，减少漏光，强化对比度及分辨率，呈现更细致、更高清的画面。同时，Mini LED 背光可减少光学混光距离，实现超薄化，搭配软性基板亦可用于曲面屏。与 OLED 相比，Mini LED 背光还具有无频闪、无烧屏、寿命长、高能效等优势。成本方面，根据 LED inside 估算，相同对比度下，采用 Mini LED 背光的液晶面板价格约为 OLED 面板的 70-80%。2019 年以来，随着 Mini LED 背光技术及成本的逐步突破，苹果、三星、华为等消费电子龙头企业纷纷布局，推动该技术在全产业链进入快速渗透阶段，Mini LED 背光在 2021 年迎来实质上的大规模商业应用。近年来，Mini LED 背光技术日益成熟、良率显著提升、成本稳步下降，商业化进程持续加速，目前主要渗透于电视市场、电竞显示器及车载显示等，展现出广阔的应用前景。随着 Mini LED 背光技术的应用，LED 芯片数量大幅增加，从原来一台液晶显示终端的几十颗增长至数千至上万颗，有机硅封装材料用量随之呈大幅增长；另一方面，Mini LED 背光应用促进了 COB 和 COG 等无支架、可实现芯片密集排列、平整度高的超薄化封装技术推广，对封装材料、基板等其他主材的可靠性提出更高要求，封装环节价值占比显著提升，推动上游材料前沿技术发展及产品更新迭代。

Micro LED 是下一代主流显示技术的重要选择，现阶段尚有很多技术问题亟待解决。Micro LED 由微米级半导体发光单元阵列组成，是将传统的 LED 阵列微小化，通过巨量转移技术，将 LED 芯片移至基板上，可形成任意尺寸显示屏；Micro LED 产品芯片尺寸通常小于 50 $\mu$ m。Micro LED 虽在各项显示指标方面都能够达到极佳效果，但目前其在芯片制作、巨量转移、检测修复等领域尚有很多技术问题亟待解决，量产成本较高。Micro LED 关键技术有待突破，因此现阶段技术相对成熟的 Mini LED 成为新一代主流商业化技术。

## （2）半导体照明领域

半导体照明是指以 LED 发光二极管为基本器件的照明技术。相较于传统白炽灯及卤素灯，半导体照明具有光效高、寿命长、低热量、多色彩、绿色环保等优势，成为第四代照明光源。公

司有机硅封装材料产品已在各类半导体照明器件封装中广泛应用。目前半导体通用照明市场渗透率虽已达高位，仍存在一定的提升空间，且二次换新需求有望增长；而车用照明、智慧照明、植物照明、健康照明等新兴照明市场迎来快速发展机遇，产业规模扩张将带动有机硅封装材料需求增长。

基于高效、节能、易维护等特点，半导体照明受到中国、美国、欧盟、日本、澳大利亚等世界主要经济体的广泛政策支持。根据中商产业研究院数据，2017年至2022年，全球LED照明市场规模由9,375亿元增长至11,078亿元；预计短期内，LED照明市场仍将保持一定速度的增长，2026年全球LED市场规模有望增至11,960亿元，2022年至2026年复合增长率为1.93%。

2013年以来，我国半导体照明市场渗透率及规模呈现出较全球水平更快的增长势头，目前已成为半导体照明产品的最大制造国。受益于半导体照明普及，包含封装材料、衬底材料制造、芯片生产在内的上游关键环节及中游LED器件封装领域发展迅速。根据CSA Research及中商产业研究院数据，2013年我国LED照明渗透率仅6.1%，2017年渗透率已提升至65.4%，2023年增长至77.2%，并有望于2025年突破80%。根据中商产业研究院数据，2023年我国LED照明市场规模达7,012亿元，2024年预计为7,169亿元。

图 7：2019-2024 年中国 LED 照明市场规模预测趋势图



资料来源：中商产业研究院，华金证券研究所

其中，通用照明市场规模庞大，向高品质、低碳化方向发展。半导体通用照明指适用于家居、办公等非特定场景下的一般照明，是对传统照明替代最为完善的领域。目前，全球及我国半导体通用照明行业已进入成熟期，市场规模庞大；根据CSA Research数据，2024年受全球经济疲软及产业链外溢等因素影响，市场需求恢复缓慢，出口市场持续缓慢下滑，内需市场总体平稳微降，我国市场规模约2,392亿元，同比小幅下降3%。展望2025年，LED照明二次替换需求将超越首次替换及新装需求；根据CSA Research数据，2014年至2016年间投入使用的LED灯具相继步入使用寿命的尾声，促使二次替换需求逐年攀升，预计到2028年，市场需求约78%源自二次替换，叠加国内市场以旧换新国家补贴政策，LED灯具的二次替换带来新机遇。另一方面，随着LED照明技术的创新升级，产品稳定性、使用寿命、智能化、光效等性能指标日趋成熟，品质提升及低碳化发展将为市场发展带来新动能，对上游材料及中游封装行业亦提出更高的性能需求，推动产业升级。

半导体专用照明主要包含车用照明、智慧照明、植物照明、健康照明、非视觉应用等，属于半导体照明的新兴领域，技术更新速度快，对照明器件的光效、光谱等有着特定需求，进而对电子封装材料的光学性能提出个性化需求，推动产业链迈向高端。半导体专用照明市场渗透率处于快速增长期，随着 LED 与智能控制、物联网技术、固化杀菌、农业、医疗等技术跨界融合的程度持续提升，高品质半导体专用照明细分市场的发展趋势明朗，电子封装材料在其带动下，市场规模有望持续扩容。

### （3）半导体器件封装领域市场

依托有机硅封装材料、环氧封装材料技术平台，公司已成功研发指示传感用电子封装材料、IGBT 用有机硅/环氧封装胶、集成电路用环氧塑封料等多款应用于半导体器件包封、芯片粘接环节的产品，市场应用前景广阔；据测算，2023 年全球半导体封装及芯片贴装材料规模约为 30.24 亿美元。2024 年在 AI、消费电子、汽车电子等需求复苏背景下，全球半导体销售额逐季度持续稳步提升，前三季度销售额同比增加 19.78%。根据 WSTS 预测，2024 年全球半导体总销售额突破 6,000 亿美元，2025 年有望保持 10% 以上增速，带动半导体器件封装材料市场增长。

此外，随着人工智能和先进制程相关需求日益增长，全球半导体先进封装市场已于 2023 年实现 19.62% 的增长，先进封装材料市场规模亦逐步扩大，占比增长；预计 2023 年至 2025 年先进封装材料全球市场占比分别为 37.93%、40.38% 和 42.45%。根据 TECHCET 预测，受终端应用对半导体的强劲需求推动，全球半导体封装材料市场将开始增长周期，预计 2025 年市场规模将超过 280 亿美元。

### （4）航空航天用封装材料市场

航空航天飞行器象征着一个国家科学技术的先进水平，由于使用环境的特殊性，航空航天应用材料需承受超高温、超低温、温度交变、高真空、热循环、紫外线、带电粒子、微陨石、原子氧等环境考验。公司所研制的航空航天用环氧封装材料主要应用于航空器中的陀螺仪、导航系统设备中的传感器以及导电环等装置，使用条件极为严苛，对产品的技术先进性、质量稳定性要求高。公司产品具有绝缘性好、耐热高、抗蠕变性能好、线膨胀系数低，对不同材料尤其是贵金属粘接性优异等特点，能够适应严格的高低温交变条件，并且具有良好的工艺特性，保障航空航天飞行器的正常运行。

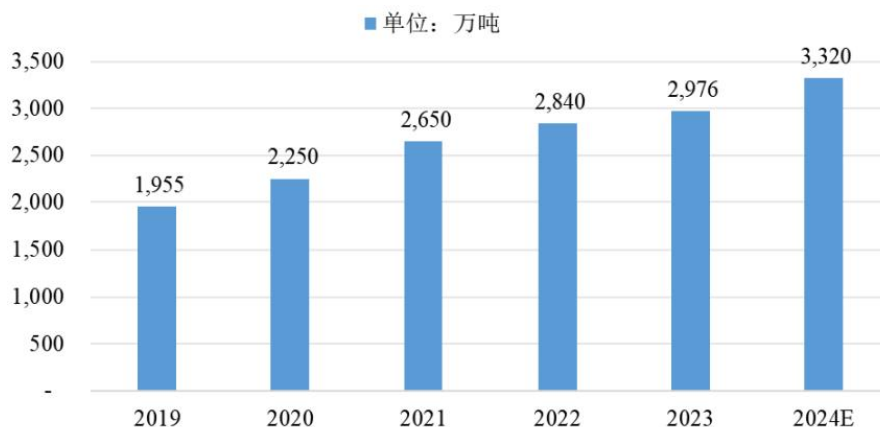
## 2、高性能改性塑料行业

塑料改性以五大通用塑料、五大工程塑料及特种工程塑料为基材，加入特定添加剂，通过物理、化学改性技术或二者相结合的方式使塑料材料具有新颖结构特征。改性塑料在克服传统塑料制品的刚性、韧性不足，受热变形等性能缺陷的同时可兼具阻热、阻燃、抗静电、抗菌等特殊性能。经过多年发展，在广阔的塑料制品市场占据重要位置，深入研究聚合物组成、结构和性能的关系，并在此基础上对塑料进行改性已成为塑料工业的重要发展方向。

根据华经产业研究院数据，2023 年全球改性塑料市场规模约为 4,285 亿美元，同比上升 4.6%，北美仍是全球最大的改性塑料市场，市场规模占比达 32.1%，其次是欧盟和亚洲。我国改性塑料行业发展起步较晚。20 世纪 90 年代，伴随“以塑代钢”“以塑代木”理念推行，我国塑料产量维持稳定增长，改性塑料工业体系逐步完善，相关设备及技术持续发展。近年来，我国各类终端工业

产品轻量化、定制化、环保化趋势显著，汽车、家电等下游行业快速发展，国内改性塑料产量及需求量保持快速增长推动改性塑料市场扩张。根据前瞻产业研究院数据，我国塑料改性化率已由2010年约16%提升至2023年约25%，但相比全球塑料改性化率50%的平均水平仍有较大提升空间。近年来，在相关政策的大力支持下，我国改性塑料市场已实现大幅增长。根据中商产业研究院数据，2019-2023年，我国改性塑料产量由1,955万吨增长至2,976万吨，年复合增长率达11.08%，2024年预计产量为3,320万吨。

图 8：2019-2024 年中国改性塑料产量预测趋势图



资料来源：中商产业研究院，华金证券研究所

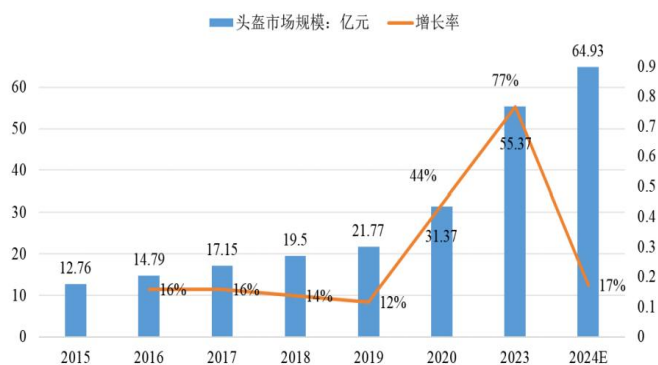
### (1) 运动及交通领域头部安全防护细分市场

公司超轻抗冲防护材料是制造运动及交通专业安全头盔的防护缓冲层的重要原材料。头盔一般由外壳、缓冲层、内衬层、护颞、系带、护目镜等组成。其中，外壳作为头盔最外层，在撞击时承受和分散冲击；材质以ABS塑料为主；冲层则在遇到大力冲击时起到缓冲效果，可发性聚苯乙烯具有高抗冲性能，且无毒、无害、透气，是专业安全头盔缓冲层的主要选择。

近年来，在“一盔一带”行动推广、户外运动参与度快速提升及头盔新国标实施的背景下，我国头盔市场规模快速增长。一方面，随着人们健康意识的提升，近年来以骑行为代表的户外运动参与率逐步提升，推动专业运动头盔等户外运动用品市场快速扩张。受未来我国中等收入群体基数持续增长、人们对于生活品质要求进一步提高、户外运动氛围进一步养成等因素影响，我国专业运动头盔市场预计将保持良好的发展速度。另一方面，随着共享单车、外卖等应用场景的发展，电动自行车、电动轻型摩托车、电动摩托车等两轮电动车需求量呈现快速增长势头，带动头盔产品需求稳定增长。根据中国自行车协会数据，截至2024年末，我国电动自行车社会保有量达4亿辆。

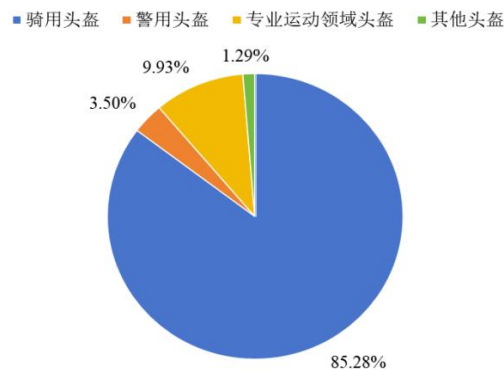
根据智研咨询数据，我国头盔行业的市场规模已由2015年的12.76亿元增长至2023年的55.37亿元，2024年有望达到64.93亿元。从头盔类型来看，2024年中国骑用头盔市场规模占比85.28%，警用头盔规模占比3.50%；专业运动领域头盔规模占比9.93%；其他头盔规模占比1.29%。公司超轻抗冲防护材料产品可应用于自行车骑行头盔、电动车头盔、摩托车头盔、赛车头盔、滑雪头盔等运动及交通领域专业安全头盔的生产，随着市场的快速发展，市场空间广阔。

图 9：2015-2024 年中国头盔市场规模走势



资料来源：智研咨询，华金证券研究所

图 10：2024 年中国头盔市场规模占比



资料来源：智研咨询，华金证券研究所

### (2) 液晶面板及锂电池等易损件防护细分市场

公司烯烴增韧防护材料主要用于易损件防护包装，属于高性能改性包装防护材料。塑料泡沫防护包装通常由可发性聚苯乙烯或聚氨酯发泡材料制成，通过吸收冲击、振动实现储存和运输过程中保护易碎或精密物品的作用。近年来，电子电器、新能源和先进制造等行业快速发展，精密器件的运输和储存需求不断提高，安全运输至关重要，对防护保护包装提出了更高的性能要求。

根据 QY Research 数据，全球高性能塑料泡沫防护包装市场规模呈现稳步扩张的态势，2024 年市场规模为 50.72 亿美元，预计 2025 年将增至 52.82 亿美元，2031 年市场规模有望达 69.23 亿美元，2025 年-2031 年年复合增长率为 4.61%。根据百谏方略 (DI Resaerch) 统计，目前中国是全球最大的塑料泡沫保护包装市场，市场份额约为 35%，其次为欧洲和北美市场，二者共占大约 50% 的市场份额。

图 11：防护高性能泡沫包装市场规模（亿美元）



资料来源：QYResearch，华金证券研究所

### (3) 建筑节能保温材料细分市场

建筑运行阶段作为我国能源消耗的重要环节，节能减排需求迫切。建筑节能保温是指通过对建筑外围护结构采取措施，减少建筑物室内热量向室外散发，从而保持建筑室内温度，起到节约能源、创造适宜的室内热环境的重要作用。我国建筑节能标准持续提升，随着“双碳”国策实施，

“被动式建筑”成为长期发展趋势。以公司高热阻改性聚苯乙烯为代表的新型高性能建筑节能材料作为“被动式建筑”推广的重要支撑材料，长期发展前景向好。

### （三）公司亮点

1、公司是我国 LED 芯片封装材料的核心供应商之一，已率先实现 Mini LED 新型显示封装材料产业化，产品技术整体达到国际先进水平。LED 封装胶虽仅在 LED 封装环节的成本占比不高，但封装胶性能及质量稳定性对于 LED 器件、模组及终端产品的光效、可靠性、寿命等方面均有着重要影响，是 LED 封装的关键原材料之一。公司自 2005 年成立起深耕高分子新材料领域，并于 2009 年开始切入电子封装材料赛道，主营 LED 芯片封装用电子胶粘剂；目前，公司已实现对 SMD、POB、COB、CSP 及 MIP 等 LED 芯片封装形式的全面覆盖，电子封装材料型号达数百款，且产品核心性能指标比肩美国杜邦、日本信越等国际知名厂商，多款代表性产品更是率先打破美国道康宁等国际知名厂商在高性能 LED 芯片封装胶领域的垄断；客户层面，公司已与欧司朗、亿光电子、Dominant、首尔半导体等全球头部 LED 封装厂商及鸿利智汇、国星光电、瑞丰光电、三安光电等国内头部企业达成长期合作，产品成功导入 TCL 科技、海信、京东方、小米等知名终端品牌，其中小米还通过小米长江间接持有公司股份，充分彰显公司行业地位。当前，Mini/Micro LED 作为新一代主流显示技术，产业化进程进入了加速期；公司自 2018 年率先针对 Mini LED 等前沿应用领域进行产业布局，多款 Mini LED 有机硅封装胶产品已依托原有优质客户资源实现量产应用，同时持续与三星、LG 等终端客户及其上游封装厂商进行业务接洽，并加码 Mini LED 直显配套产品的研发投入；报告期内，公司 Mini LED 背光模组相关产品销售收入突破 6800 万元，2023-2025 年年均复合增速超 70%，成为拉动现阶段业绩增长的核心动力。此外，针对 Micro LED 显示技术，公司已配合多家 Micro LED 厂家开展芯片键合及保护、芯片封装等环节所需胶材的开发，着力搭建完善前沿产品管线。

2、公司积极向集成电路先进封装材料领域延伸，相继推出多款半导体封装材料，并于 2025 年设立子公司浙江康美特承载新业务发展。随着公司在 LED 芯片封装用电子封装材料领域持续突破，公司在有机硅封装材料及环氧封装材料核心成分的分子结构设计、自主合成、配方结构设计等方面积累了丰富的研发经验及技术优势，具备向其他半导体芯片封装业务领域进一步拓展的能力。目前公司正在开展集成电路先进封装用环氧塑封料的研制，同时储备产品还包括半导体器件用电银胶、IGBT 有机硅/环氧封装胶、有机硅塑封料（SMC）等多款应用于半导体器件包封、芯片粘接环节的先进半导体封装材料，均具备广阔的市场应用前景；产能布局方面，公司已于 2025 年 1 月设立全资子公司浙江康美特，并启动了集成电路先进封装用环氧塑封料生产线的建设。

### （四）募投资项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 1 个项目，以及补充流动资金。

1、**半导体封装材料产业化项目（有机硅封装材料）**：项目将通过建设合计年产 1,000 吨有机硅封装材料产线，购置搪瓷反应釜、压料机、离心机等生产设备，巩固前沿产品技术先发优势；据公司测算，项目建成达产后将新增年营业收入 3.6 亿元，年净利润 0.48 亿元。

表 1: 公司 IPO 募投项目概况

| 序号 | 项目名称                   | 投资总额<br>(万元)     | 拟投入募集<br>资金 (万元) | 项目建<br>设期 |
|----|------------------------|------------------|------------------|-----------|
| 1  | 半导体封装材料产业化项目 (有机硅封装材料) | 15,965.51        | 15,500.00        | 2 年       |
| 2  | 补充流动资金                 | 6,600.00         | 6,600.00         | -         |
|    | <b>总计</b>              | <b>22,565.51</b> | <b>22,100.00</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

公司专注于电子封装材料及高性能改性塑料等高分子新材料领域; 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 24 日, 公司所属的“C39 计算机、通信和其他电子设备制造业”最近一个月静态平均市盈率为 71.85 倍。根据管理层初步预测, 公司预计 2026H1 实现营业收入 2.45 亿元至 2.70 亿元, 同比增长幅度约为 7.08% 至 18.00%; 预计实现归母净利润 4,000 万元至 4,600 万元, 同比增长幅度约为 12.72% 至 29.63%; 预计实现扣非归母净利润为 3,850 万元至 4,400 万元, 同比增长幅度约为 11.25% 至 27.14%。

根据业务的相似性, 选取华海诚科、德邦科技、世华科技、安集科技、会通股份、南京聚隆、银禧科技为康美特的可比上市公司。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 24.49 亿元, 平均 PE-2025 (剔除异常值/算术平均) 为 43.89X, 平均销售毛利率为 31.45%; 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<br>(亿元) | PE-2025<br>年 | 2025 年营业收<br>入(亿元) | 2025 年<br>营收增速 | 2025 年归<br>母净利润<br>(亿元) | 2025 年归<br>母净利润<br>增速 | 2025 年<br>销售毛利<br>率 | 2025 年<br>ROE<br>(摊薄) |
|-----------|------|-------------|--------------|--------------------|----------------|-------------------------|-----------------------|---------------------|-----------------------|
| 688535.SH | 华海诚科 | 256.89      | 443.73       | 4.58               | 38.12%         | 0.24                    | -39.47%               | 26.66%              | 1.51%                 |
| 688035.SH | 德邦科技 | 133.56      | 63.78        | 15.47              | 32.61%         | 1.08                    | 10.45%                | 27.50%              | 4.66%                 |
| 688093.SH | 世华科技 | 101.02      | 25.90        | 10.87              | 36.75%         | 3.99                    | 42.64%                | 58.11%              | 16.80%                |
| 688019.SH | 安集科技 | 733.89      | 46.87        | 25.04              | 36.47%         | 7.84                    | 46.85%                | 56.72%              | 25.15%                |
| 688219.SH | 会通股份 | 71.39       | 35.04        | 64.90              | 6.61%          | 1.95                    | 0.38%                 | 13.75%              | 7.55%                 |
| 300644.SZ | 南京聚隆 | 26.35       | 30.83        | 28.61              | 19.82%         | 1.32                    | 57.05%                | 17.05%              | 12.90%                |
| 300221.SZ | 银禧科技 | 79.97       | 60.94        | 21.97              | 8.67%          | 1.11                    | 115.23%               | 20.37%              | 7.89%                 |
|           | 平均值  | 200.44      | 43.89        | 24.49              | 25.58%         | 2.50                    | 33.30%                | 31.45%              | 10.92%                |
| 920189.BJ | 康美特  | 11.51       | 12.73        | 4.69               | 11.07%         | 0.85                    | 36.09%                | 40.76%              | 15.81%                |

资料来源: Wind (数据截至日期: 2026 年 7 月 1 日), 华金证券研究所

备注: (1) 康美特总市值=发行后总股本 1.4141 亿股\*发行价格 8.14 元/股=11.51 亿元; (2) 康美特发行市盈率为 12.73 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-2025 计算剔除 PE 值异常的华海诚科。

## (六) 风险提示

电子封装材料产品迭代及技术开发风险, Mini/Micro LED 等新兴应用领域发展不及预期风险, 原材料价格波动和供应风险, 核心技术泄密风险, 关键技术人员流失风险, 业务规模快速增长带

来的管理风险，行业波动及下游领域政策变化风险，市场竞争风险，应收账款、应收票据及应收款项融资余额较大的风险，存货跌价风险，实际控制人持股比例较低的风险等。

## 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.huajinsc.cn