

IPO 申购指南

国恩科技（2768.HK）

建议申购

2026-1-27 星期二

【招股详情】

保荐人	招商证券国际
上市日期	2026 年 2 月 4 日（星期三）
招股价格	34~42 港元/股（中间价：38 港元/股）
集资额	10.577 亿港元（扣除包销费及佣金，按中间价计算）
每手股数	200 股
入场费	8,484.71 港元
招股日期	2026 年 1 月 27 日-2026 年 1 月 30 日
国元证券认购截止日期	2026 年 1 月 29 日
招股总数	3,000 万股(可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定)
国际配售	2,700 万股(可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定)，约占 90%
公开发售	300 万股(可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定)，约占 10%

【申购建议】

公司是一家专注于化工新材料及明胶、胶原蛋白上下游产品的中国供货商。公司服务于化工行业及大健康行业，主要从事工业及商业用途产品的研发、生产及销售。根据弗若斯特沙利文的资料，于 2024 年，按销售收入计，公司是中国第二大的有机高分子改性材料及有机高分子复合材料企业，市场份额为 2.5%；同时公司也是中国市场产量位居第二、中国内资品牌产量位居第一的骨明胶生产企业和中国内资品牌产量第二大的空心胶囊生产企业。

全球高分子材料市场从 2020 年的人民币 298,900 亿元迅速增长至 2024 年的人民币 456,148 亿元，复合年增长率为 11.1%。根据弗若斯特沙利文预测，由于高分子的高度适用性，预计 2025 年至 2029 年市场将以复合年增长率 4.5% 平稳增长，至 2029 年达人民币 568,443 亿元。中国高分子材料市场由 2020 年的人民币 110,800 亿元扩大至 2024 年的人民币 162,800 亿元，复合年增长率为 10.1%。预测 2025 年至 2029 年，市场将以复合年增长率 5.2% 增长，至 2029 年达人民币 209,765 亿元。

2022~2024 年，公司的收入分别为 13,406.4 百万元、17,438.8 百万元和 19,187.5 百万元人民币，复合年增长率为 19.6%。同期，公司净利润分别为 663.11 百万元、465.89 百万元和 676.38 百万元人民币。

高分子材料业务具备广阔的长期发展前景，当前处于稳健发展期。公司港股发行价为 34~42 港元/股，此价格相当于公司 A 股 2026 年 1 月 26 日收盘价（58.3 元人民币/股）的 51%~63%，按 2024 年净利润算估值在 15 倍左右。公司估值具备一定安全边际，建议申购。

研究部

姓名：杨森

SFC: BJO644

电话：0755-21519178

Email: yangsen@gyzq.com.hk

表 1：行业相关上市公司估值

板块	代码	证券简称	收盘价（20260126）	总市值（亿港元）	PS（2024）	PE（2024）
化工	0189. HK	东岳集团	12.42	215.20	1.41	24.6
	0338. HK	上海石油化工股份	1.52	304.88	0.17	47.7
	2579. HK	中伟新材	39.74	645.42	0.95	26.1
	2198. HK	中国三江化工	4.67	55.57	0.26	9.7

资料来源：Wind、国元证券经纪（香港）整理

免责条款

一般声明

本报告由国元证券经纪（香港）有限公司（简称“国元证券经纪（香港）”）制作，国元证券经纪（香港）为国元国际控股有限公司的全资子公司。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国元证券经纪（香港）及其关联机构对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。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或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国元证券经纪（香港）及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，国元证券经纪（香港）可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与国元证券经纪（香港）的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元证券经纪（香港）的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、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和/或交易观点。国元证券经纪（香港）没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际控股有限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不一致的投资决策。

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。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所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地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

特别声明

在法律许可的情况下，国元证券经纪（香港）可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到国元证券经纪（香港）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。

本报告的版权仅为国元证券经纪（香港）所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

分析员声明

本人具备香港证监会授予的第四类牌照——就证券提供意见。本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。