

**菲尔特 (873577.NQ)**

2023年05月25日

**聚焦金属材料过滤的首批专精特新“小巨人”，科技研发提升竞争力  
——新三板公司研究报告**
**诸海滨 (分析师)**

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号: S0790522080007

日期	2023/5/24
当前股价(元)	12.60
一年最高最低(元)	15.47/10.50
总市值(亿元)	6.73
流通市值(亿元)	4.41
总股本(亿股)	0.53
流通股本(亿股)	0.35
近3个月换手率(%)	0.03

北交所研究团队

**● 主要看点：研发投入8%，科技为核助力产品市场占有率与行业地位提升**

菲尔特主要从事金属纤维及其制品中的过滤方向，以纤维毡为代表，广泛应用于环保、有色冶炼、新能源、化工、机械和交通运输等领域。将自主研发作为核心发展战略，是第一批国家级专精特新“小巨人”，截止2022年取得41项专利，主导制定《不锈钢纤维烧结滤毡》国家标准。此外，在研项目“5微米高精度纤维毡”过滤性能优于进口纤维毡。2022年实现营收1.5亿(+37.7%)，归母净利润2226万(+21.7%)。

**● 公司情况：隶属西北院，2022年生产人员翻倍，持续发力过滤领域**

成立于1993年，国内较早从事金属纤维及其制品研发并批量生产的单位之一，前身西北有色金属研究院粉末冶金研究所，当前为上市公司西部材料下属子公司，陕西省财政厅实际控制。现已形成年产金属纤维500吨（国内同行规模龙头惠同新材产能418.20吨/年）、年烧结滤材30万平方米的生产能力。2022年高温除尘领域项目以及纤维毡销售订单增多，主营产品滤器实现营收7321万，纤维毡3738万，已广泛应用到各种高温烟气除尘领域，此外在柴油车尾气净化领域与煤化工用领域布局。

**● 行业情况：以化纤熔体过滤、燃烧器为下游代表，竞争玩家各有专长**

金属纤维具有金属色泽，表面光亮，既保持了原有金属的导电、导热、耐腐蚀、耐高温等特性，又具有类似于化纤的柔软性。以化纤熔体过滤、工业环保、燃烧器、防护织物为代表的四大下游领域发展空间大，市场需求持续增加。依据弗若斯特沙利文数据，2021年全球与中国金属纤维及制品市场分别为13.5亿美元与26.52亿人民币，2021-2026年CAGR分别为7.2%与9.4%。同行玩家在各自领域有所专长，菲尔特、美国颇尔、强纶新材聚焦过滤赛道；贝卡尔特、惠同新材为综合性企业拥有全产业链生产能力；日本精线侧重不锈钢线为基础的金属纤维。当前国内多数企业采取价格竞争手段，菲尔特近年规模逐渐回升，全球市场占有率1.15%逼近惠同新材，注意成本端管控。

**● 估值对比：可比公司PE(TTM) 36.4X**

选取金属纤维及制品行业技术与规模领先的惠同新材；主营钛材料及制品的宝钛股份，不锈钢材料及制品的宝色股份进行估值比较。从估值来看，可比公司PE(TTM)均值36.4X。鉴于所属金属纤维材料及制品行业发展空间大，公司专精过滤赛道，积极研发投入提高市场竞争力，扩张新市场，建议关注。

**● 风险提示：原材料价格风险、竞争加剧风险、市场开拓不及预期的风险**

相关研究报告

## 目 录

1、 主要看点：第一批专精特新“小巨人”，科研助力市场开拓	4
2、 公司情况	5
2.1、 跟踪：2021年5月进入创新层，科研进展积极，生产人员翻倍	5
2.2、 发展概况：成立于1993年，现有年产金属纤维500吨产能	5
2.3、 股权结构：西部材料为控股股东，陕西省财政厅实际控制公司	6
2.4、 主要产品：专注金属纤维制品细分品类中的过滤赛道	7
2.5、 采购销售：不依赖特定客户，与部分供应商建立长期良好合作关系	10
3、 行业情况	10
3.1、 工艺详解：制造技术难度大、工艺复杂	10
3.2、 市场规模：化纤熔体过滤、燃烧器等四大下游领域，CAGR 9.4%	11
3.3、 同行比较：规模逐渐提升，注意成本端管控	13
4、 估值对比：可比公司PE(TTM) 均值36.4X	14
5、 风险提示	15

## 图表目录

图 1： 2022 年营收 1.5 亿（+37.7%）达到历史高位	4
图 2： 2022 年归母净利润 2226 万（+21.7%），开启回升	4
图 3： 毛利率受原材料价格影响	4
图 4： 研发费用支出逐年走高，2022 年 1203 万	4
图 5： 前身西北有色金属研究院粉末冶金研究所，历经多次改制	6
图 6： 上市公司西部材料为控股股东，西北院控股西部材料，陕西省财政厅为最终实控人	6
图 7： 滤器贡献近 50% 营收，毛利率均受到原材料价格波动影响	7
图 8： 金属网比纤维毡强度高，比粉末渗透性能好	10
图 9： 可加工成圆型、筒状、锥状等各种形式的过滤元件	10
图 10： 第一大客户占比 6.24%，不产生依赖	10
图 11： 第一大供应商采购占比 14.76%	10
图 12： 集束拉拔工艺制成的金属纤维直径最细，小至 200 纳米	11
图 13： 全球金属纤维及制品市场规模 2026 年有望达到 19.1 亿美元	12
图 14： 中国金属纤维及制品市场规模 2026 年有望达到 41.63 亿元	13
图 15： 菲尔特专注金属纤维过滤领域，贝卡尔特、惠同新材为综合性企业	13
图 16： 2021 年菲尔特国际市场占有率 1.15%	14
图 17： 2022 年规模上升势头强劲（单位：亿）	14
图 18： 毛利率变化趋势与行业一致	14
图 19： 期间费用率下行，注意成本管控	14
表 1： 科研水平突出，项目进展有序，有望开拓新市场提高市占率与行业地位	5
表 2： 2021 年 5 月 28 日调入创新层，多次荣获国家级奖项、立项与标准制定	5
表 3： 高管团队沿袭西北院及西部材料经验，深耕行业	7
表 4： 过滤元件由金属纤维烧结毡或多层金属烧结网为原料	8
表 5： 金属纤维以切削或集束拉拔工艺区分，原有金属可用不锈钢、铁铬铝、哈氏合金等	9
表 6： 金属纤维毡能够弥补金属网和粉末过滤产品的不足	9

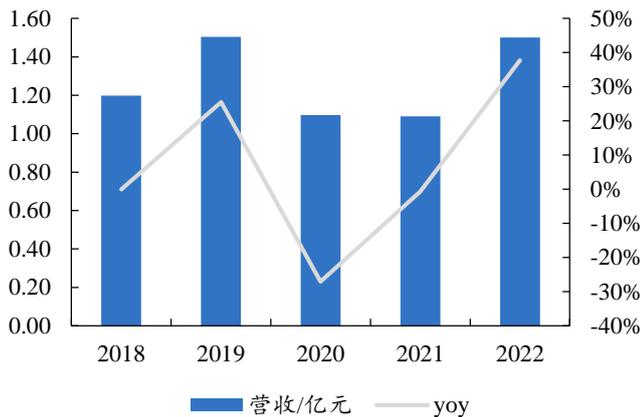
---

表 7: 下游以化纤熔体过滤、燃烧器、工业环保与防护织物为代表性应用领域.....	12
表 8: 可比公司 PE(TTM)均值 36.4X, 菲尔特 30.2X.....	15

## 1、主要看点：第一批专精特新“小巨人”，科研助力市场开拓

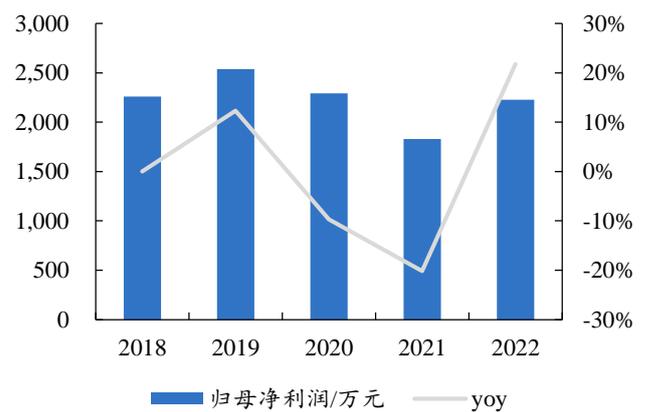
菲尔特主要从事金属纤维及其制品的研发、生产、销售及相关加工服务，包括金属纤维、金属纤维毡、多层烧结网、以金属纤维毡或多层烧结网为原料生产的过滤元件、以上述过滤元件为核心部件生产的过滤设备及系统等。相关产品被广泛应用于环保、有色冶炼、新能源、化工、机械和交通运输等领域，满足生产过程中的过滤分离、电磁屏蔽、雷达隐身、高效燃烧、节能减排、减振降噪、流体渗透与分布控制等要求。

图1：2022年营收1.5亿（+37.7%）达到历史高位



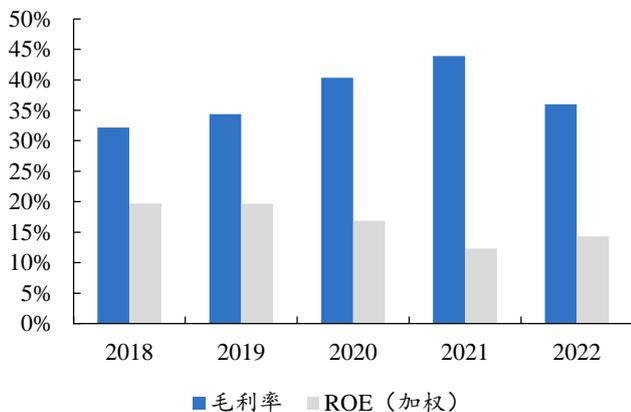
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：2022年归母净利润2226万（+21.7%），开启回升



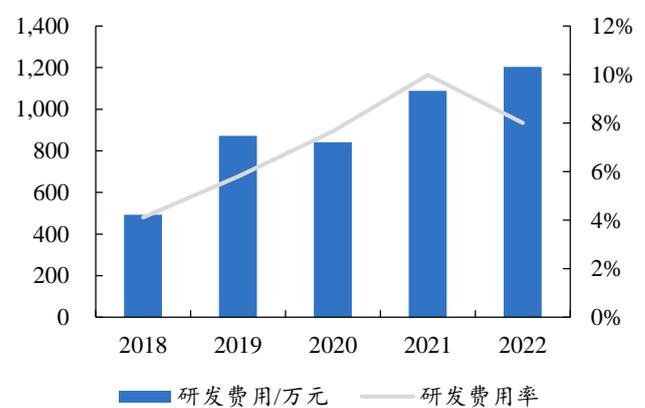
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：毛利率受原材料价格影响



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：研发费用支出逐年走高，2022年1203万



数据来源：Wind、开源证券研究所

2019年6月，菲尔特被工信部认定为第一批国家级专精特新“小巨人”企业，并于2022年8月，通过工信部复审。公司一直将自主研发作为核心发展战略，经过十多年的自主研发，截止2022年报已取得41项专利，其中21项为发明专利，20项实用新型专利。此外，公司还是国家“863”项目和重点工业项目承担单位，金属多孔材料国家重点实验室依托单位之一，主导制定了《不锈钢纤维烧结滤毡》国家标准和《不锈钢烧结网》行业标准，是国家在金属多孔材料领域组织高水平基础研究和应用基础研究的重要基地。获国家科技进步二等奖二项，国家重点新产品二项。

2022年报披露，当年度公司的三项发明专利为公司提供新的市场机遇，有利于

增加产品市场占有率，提升行业地位，此外，在研项目“5 微米高精度纤维毡”过滤性能优于进口纤维毡。

**表1: 科研水平突出，项目进展有序，有望开拓新市场提高市占率与行业地位**

项目	状态	简介
一种用于高温金属滤袋组焊工装		
用于 X、γ 射线防护多芯数可混纺型金属纤维的制备方法	已形成发明专利	提供新的市场机遇，增加产品市场占有率，提升行业地位
一种长周期高效过滤金属滤袋及其制作方法		
5 微米高精度纤维毡	稳定性验证阶段	<b>过滤性能优于进口纤维毡</b> ，主要表现在纳污容量大于 5mg/cm <sup>2</sup> ，过滤比大于 200
水汽分离滤芯	产品放大后水汽分离效率测试阶段	前期小试样品在 10m/s 的气体流速下，过滤效率高达 92%，可以满足客户要求的分离效率大于 88% 的要求
金属纤维减振元件	放大样品的制备与测试	使用寿命更长、屈服强度更高、减振效果更好，可以达到 7MPa 压力下的应用情景
金属滤袋除尘系统	完成了有色、建材、环保等众多领域金属滤袋成套除尘系统项目的设计开发与施工	高温烟气除尘领域，耐高温优于传统布袋除尘，除尘效率优于电除尘，排放可以达到 10mg/m <sup>3</sup> 以下

资料来源：2022 年年报、开源证券研究所

## 2、公司情况

### 2.1、跟踪：2021 年 5 月进入创新层，科研进展积极，生产人员翻倍

自 2021 年 3 月新三板挂牌后进展不断，涵盖科技研发、定标等方面。此外，公司 2022 年新增生产人员 50 人超过原来一倍规模，总数达 98 人。

**表2: 2021 年 5 月 28 日调入创新层，多次荣获国家级奖项、立项与标准制定**

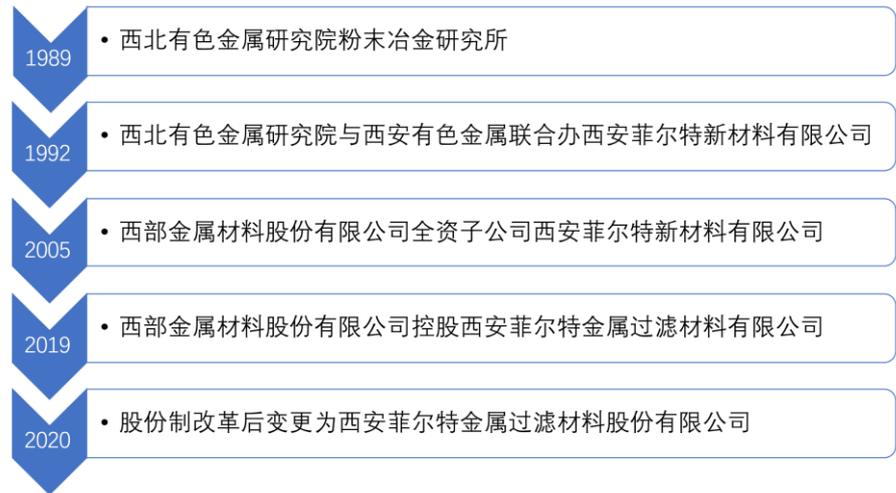
日期	进展
2021 年 5 月 28 日	调入创新层
2021 年 8 月	申报的国家发改委“2021 年支持先进制造业和现代服务业发展专项”项目立项，立项资金 3018 万元。
2022 年 6 月起	发布并实施国军标体系程序文件，取得中国新时代认证中心 GJB9001C-2017 国军标质量管理体系认证。
2022 年 7 月起	完成“新型辐射防护材料及装备制备关键技术”科技成果鉴定，获得中国有色工业协会和中国有色协会颁发的“中国有色金属工业科学技术奖”二等奖。
2022 年 10 月	获得国家知识产权局颁发的“国家知识产权优势企业”。

资料来源：公司公告、开源证券研究所

### 2.2、发展概况：成立于 1993 年，现有年产金属纤维 500 吨产能

西安菲尔特金属过滤材料股份有限公司成立于 1993 年，是国内较早从事金属纤维及其制品研发并批量生产的单位之一。主要客户为化纤、化工、环保、有色冶炼、新能源等领域，采用直销的方式；出口业务大部分采用自营出口，少量为国内外贸公司采购，再由外贸公司出口。现已形成年产金属纤维 500 吨（同行惠同新材产能 418.20 吨/年）、年烧结滤材 30 万平方米的生产能力。

图5：前身西北有色金属研究院粉末冶金研究所，历经多次改制

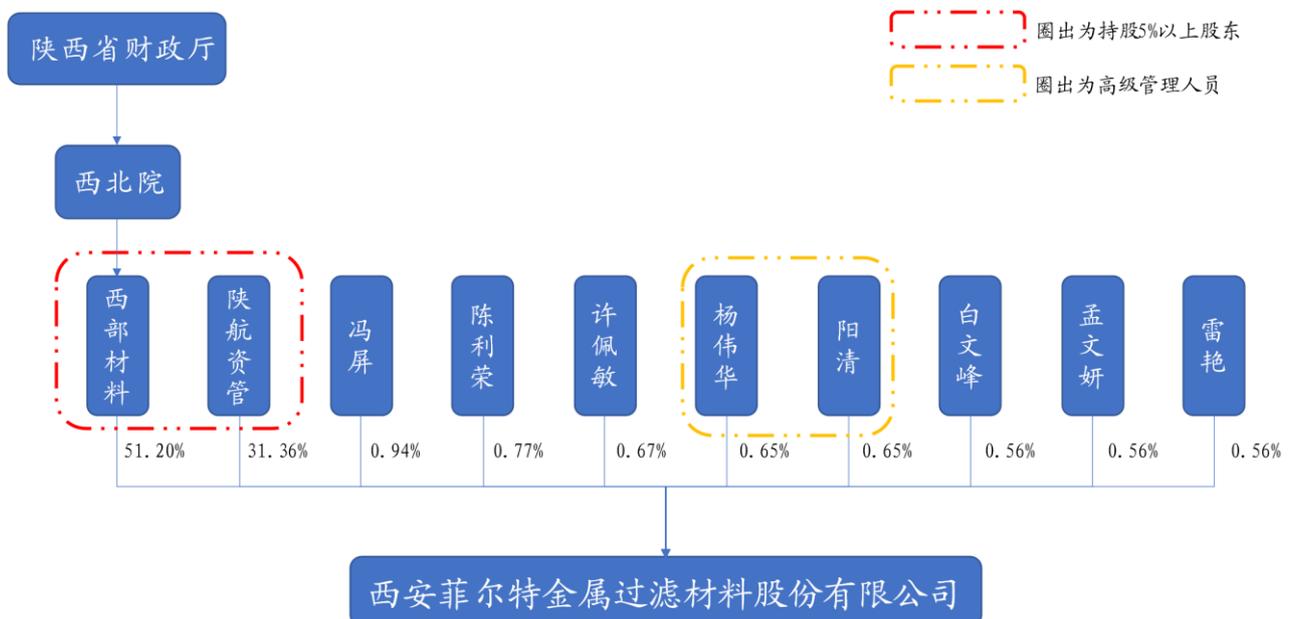


资料来源：公司官网、开源证券研究所

### 2.3、股权结构：西部材料为控股股东，陕西省财政厅实际控制公司

截止 2022 年 12 月 31 日，上市公司西部材料(002149.SZ)持有菲尔特 27,370,000 股，占股本总额的 51.20%，为控股股东。西北院为西部材料的控股股东，陕西省财政厅为西部材料及菲尔特的实际控制人。

图6：上市公司西部材料为控股股东，西北院控股西部材料，陕西省财政厅为最终实控人



资料来源：2022 年年报、开源证券研究所

董事及高管团队具备丰富行业经验。

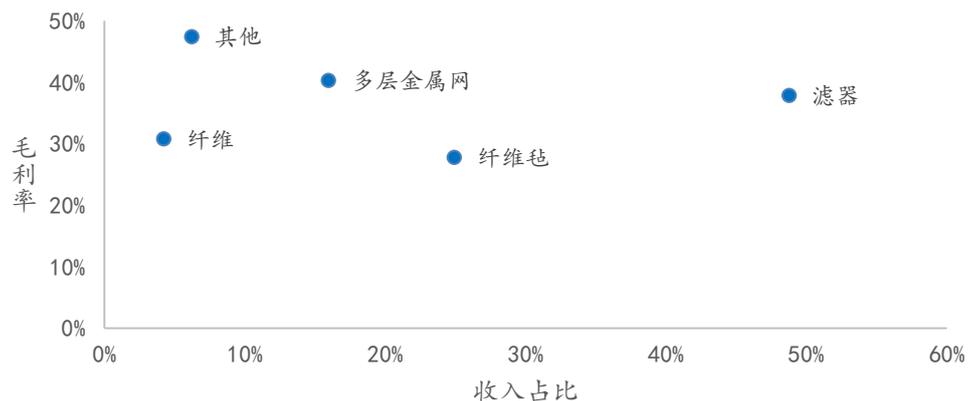
**表3：高管团队沿袭西北院及西部材料经验，深耕行业**

姓名	职务	简介
杨延安	董事长	1993.5 至 2001.11,任职于西北有色金属研究院,历任工程师、高级工程师、菲尔特厂销售部副经理;2001.11 至 2005.4,任西部材料菲尔特厂厂长;2005.4-2016.3,任菲尔特有限总经理;2012.4 至今,任菲尔特有限、菲尔特董事长;2012.3 至 2013.1,任西部钛业董事长;2013.1 至今,任西部钛业董事;2009.5 至今,历任西部材料副总经理、总经理;2019.5 至今,任西部材料董事;2014.4 至今,任瑞福莱董事;2018.8 至今,任汉唐检测董事;2020.1 至今,任三川智能董事长;2019.3 至今,任优耐特董事长;2017.4 至今,历任西部材料党支部书记、党委书记。
孙鹏	董事、总经理	2003.7 至 2008.7,深圳市格林美股份有限公司技术员;2008.7 至今,历任菲尔特有限、菲尔特研发部技术员、销售部销售员、销售部部长、总经理助理、副总经理。
李秀波	副总经理 董事会秘书	2003.7 至 2006.12,西部材料办公室职员;2007.1 至 2008.12,西北院职员;2009.1 至 2013.2,历任西部材料办公室主任助理、副主任;2013.2 至今,任菲尔特有限、菲尔特副总经理。
阳清	副总经理	2003.3 至今,历任菲尔特有限、菲尔特销售部职员、销售部部长、总经理助理、副总经理。
张国朋	副总经理	2008.7 至今,历任菲尔特有限纤维厂责任工程师、厂长,制毡厂厂长,生产部部长、总经理助理、副总经理。
郭亮	副总经理	2010.7 至今,历任菲尔特有限、菲尔特员工、纤维毡厂责任工程师、制毡厂副厂长、厂长,职工代表监事、总经理助理、副总经理。
杨伟华	财务负责人	1997.6 至 2000.12,西北院财务部职员;2001.1 至 2005.4,西部材料财务部职员;2005.5 至今,历任菲尔特有限、菲尔特财务部负责人、财务负责人。

资料来源：公司公告、开源证券研究所（注：简介摘自公开转让说明书）

## 2.4、主要产品：专注金属纤维制品细分品类中的过滤赛道

按 2022 年年报披露的四大主营产品划分，滤器实现营收 7321 万，纤维毡 3738 万，多层金属网 2392 万，纤维 631 万。高温除尘领域项目以及纤维毡销售订单增多使得 2022 年营收利润上升。

**图7：滤器贡献近 50%营收，毛利率均受到原材料价格波动影响**


数据来源：Wind、开源证券研究所

### (1) 滤器

可进一步分为过滤元件与过滤装置。

**过滤元件**是以金属纤维烧结毡或多层金属烧结网为原料，经过焊接制得的一种过滤元件，包括滤芯、滤袋、碟片等。具有耐压强度高、渗透性能好、耐腐蚀与耐热性强、易清洗、过滤精度高等优点。主要应用于化工、工业环保、海水净化等。

**表4：过滤元件由金属纤维烧结毡或多层金属烧结网为原料**

产品类型	图例	简介	性能	用途
多层烧结网滤盘		分为整体型和分体型，把整块的多层烧结网板切割成所需的形状，然后经过组装而制得或由几块多层烧结网板经过拼装焊接后，再经过组装而制得	强度高、易清洗、耐高温、耐腐蚀、过滤精度高、稳定性好	用作气体分布流化床、极高温环境下分散冷却的材料；制药行业中的物料过滤，洗涤干燥；聚酯、油品、食品饮料、化工化纤产品的过滤；水处理、气体过滤
多层烧结网滤芯		以多层金属烧结网为原料，经过卷管、焊接而成	耐压强度高、渗透性能好、耐腐蚀与耐热性强、易清洗、过滤精度高、丝网不易脱落	油田油砂分离；机械行业中的各种液压油、润滑油的精密过滤；化学工业的化学成套设备用工艺过滤；高温气体除尘过滤；食品过滤；水处理；石油化工行业中的各种高温、腐蚀溶液的过滤；制药行业的物料过滤
金属纤维滤袋		金属纤维经无纺布铺制、高温烧结等工艺制作，然后将其焊接加工而成。滤袋由不同孔径纤维层叠配形成梯度三维多孔结构，且纤维之间为焊接结构	孔不易变形，过滤效率稳定且过滤阻力低，低阻高效。耐高温，耐腐蚀，强度高；透气性好、初始压降低、截效率高，排放浓度可小于5mg/m <sup>3</sup> ；可在线反吹与离线清洗，再生效果好，使用寿命长；易回收处理，可避免二次污染环境	<b>专门针对高温烟气除尘所开发的过滤元件。</b> 用于钢铁、化工、电力等领域的高温烟气除尘。
金属纤维折波滤芯		以金属纤维烧结毡与金属丝网为原料，经过特殊的折波及高精度焊接而制得		

资料来源：公司官网、开源证券研究所

**过滤装置**是近年来出现的一种新型金属纤维除尘设备，以各过滤元件为核心，与壳体、灰斗、钢架、电控系统、喷吹系统经过一定工艺组装，形成完成的过滤装置。具有耐高温、耐腐蚀、强度高、耐磨性好、粉尘排放浓度低至2mg/Nm<sup>3</sup>、透气性好、过滤阻力低至200pa、易清灰等特点，大大优化了现有除尘系统，已广泛应用到各种高温烟气除尘领域，此外，公司官网展示了在柴油车尾气净化领域与煤化工用领域的产品布局。

## (2) 金属纤维

按工艺不同可区分为金属拉拔纤维与金属切削纤维。

**金属拉拔纤维**是以金属丝为原料，采用集束拉拔工艺制备而成，单丝常规直径为1μm-40μm。它具有金属光泽，表面光亮，既保持了原有金属的导电、导热、耐腐蚀等特性，又具有类似于化纤的柔软性。主要应用于过滤分离、纺织、燃烧器、吸引降噪等领域。

**金属切削纤维**是以金属棒为原料，采用切削工艺制备而成，单丝直径为10μm-100μm。具有成本低、效率高、设备要求简单、应用面广、材质多样、综合性能优异等特点。主要应用于交通运输、吸音降噪等领域。

**表5：金属纤维以切削或集束拉拔工艺区分，原有金属可用不锈钢、铁铬铝、哈氏合金等**

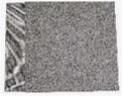
纤维类型	图例	工艺	性能	简介
切削纤维		切削	可加工材料广；成本低；产量高；可定长加工	采用专用设备利用切削方法生产的金属纤维，保持了原有金属材料的化学成分和机械性能。可以对纯金属及其合金材料进行纤维加工，如不锈钢、铁铬铝、哈氏合金、纯钛及钛合金、纯铜及铜合金等。纤维直径10um-100um,长度1mm-150mm。
哈氏合金纤维		集束拉拔	可以根据客户需求订做芯数	单丝直径为12μm~100μm。具有金属色泽，表面光亮，既保持了原有金属的导电、导热、耐腐蚀等特性，又具有类似于化纤的柔软性，已被广泛应用于石油化工领域。
镍纤维				单丝直径为6μm~40μm。具有金属色泽，表面光亮，既保持了原有金属的导电、导热、耐腐蚀等特性，又具有类似于化纤的柔软性，已被广泛应用于石油化工领域。
铁铬铝纤维				单丝直径为6μm~100μm。具有金属色泽，表面光亮，既保持了原有金属的导电、导热、耐腐蚀、耐高温等特性，又具有类似于化纤的柔软性，已被广泛应用于高温烟气净化、汽车尾气净化、工业燃烧器等领域。
不锈钢纤维				单丝直径为2μm~40μm。具有金属色泽，表面光亮，既保持了原有金属的导电、导热、耐腐蚀等特性，又具有类似于化纤的柔软性，已被广泛应用于纺织、过滤、冶金和造纸等领域，涵盖了工业、民用、军事的各个方面。

资料来源：公司官网、开源证券研究所

### (3) 金属纤维烧结毡

金属纤维烧结毡是采用直径为微米级的金属纤维经无纺成网、叠配、高温烧结而成，常规过滤精度为3μm-200μm。由不同孔径层叠配形成三维多孔结构，具有孔隙率高、比表面积大、纳污量高、过滤精度高等特点，是理想的耐高温、耐腐蚀、低阻高效型过滤材料，其材质有不锈钢、铁铬铝、镍基合金等。主要应用于化工、环保、海水净化、燃烧器、交通运输等领域。

**表6：金属纤维毡能够弥补金属网和粉末过滤产品的不足**

产品类型	图例	性能	用途	简介
哈氏合金纤维毡		耐腐蚀；纳污量高；透气度高；孔径大小分布均匀；易加工	柴油车尾气净化；高温烟气除尘	微米级金属纤维经无纺铺制、叠配、高温烧结而成，能够有效地弥补金属网易堵、易损，粉末过滤产品易碎、流量小的不足
铁铬铝纤维毡		耐高温；纳污量高；透气度高；孔径大小分布均匀；易加工	柴油车尾气净化；高温烟气除尘	
不锈钢纤维毡		可以根据客户需求订做单、双面护网毡，最大尺寸为1200×1500mm	高分子聚合物过滤；粘胶过滤；高温气体除尘；炼油过程的过滤；化工催化剂过滤	

资料来源：公司官网、开源证券研究所

### (4) 多层金属烧结网

多层金属烧结网是选用不同丝径和目数的金属网按一定次序排列，经高温烧结而成，常规过滤精度为  $3\mu\text{m}$ - $200\mu\text{m}$ 。具有孔径分布均匀、强度高、可焊接、易再生、寿命长等特点，可加工成圆型、桶状、锥状等各种形式的过滤元件。比不锈钢纤维毡强度高、比金属粉末制品渗透性能好，具有孔径分布均匀、耐高温、可焊接、可再生、寿命长等特点。主要应用于化工、能源、电器、海水净化等领域。

图8：金属网比纤维毡强度高，比粉末渗透性好



资料来源：公司官网

图9：可加工成圆型、筒状、锥状等各种形式的过滤元件

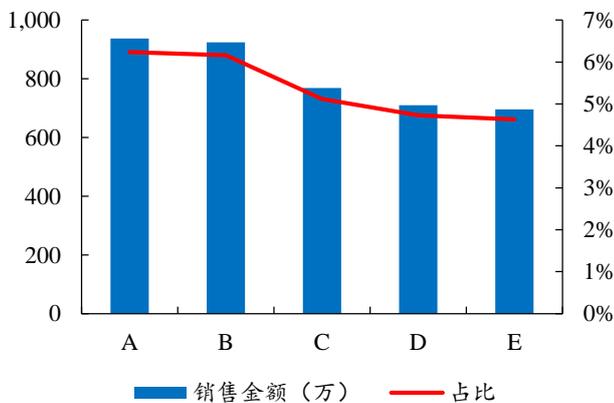


资料来源：公司官网

## 2.5、采购销售：不依赖特定客户，与部分供应商建立长期良好合作关系

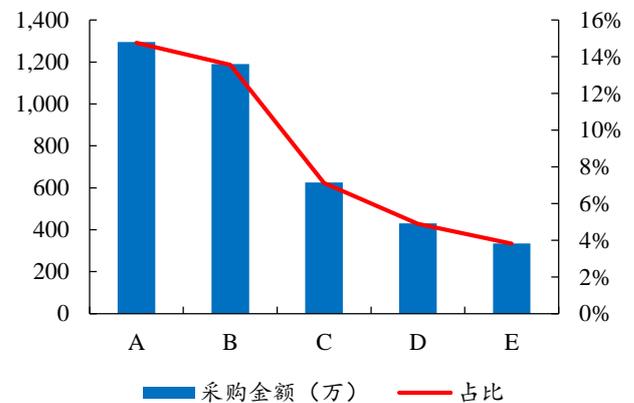
2022年向前五大客户共计销售4036万，占比26.89%；向前五大供应商采购3876万，占比44.17%。与一些规模较大的供应商建立了长期良好的战略合作关系，拥有稳定的原材料供货渠道。

图10：第一大客户占比6.24%，不产生依赖



数据来源：Wind、开源证券研究所

图11：第一大供应商采购占比14.76%



数据来源：Wind、开源证券研究所

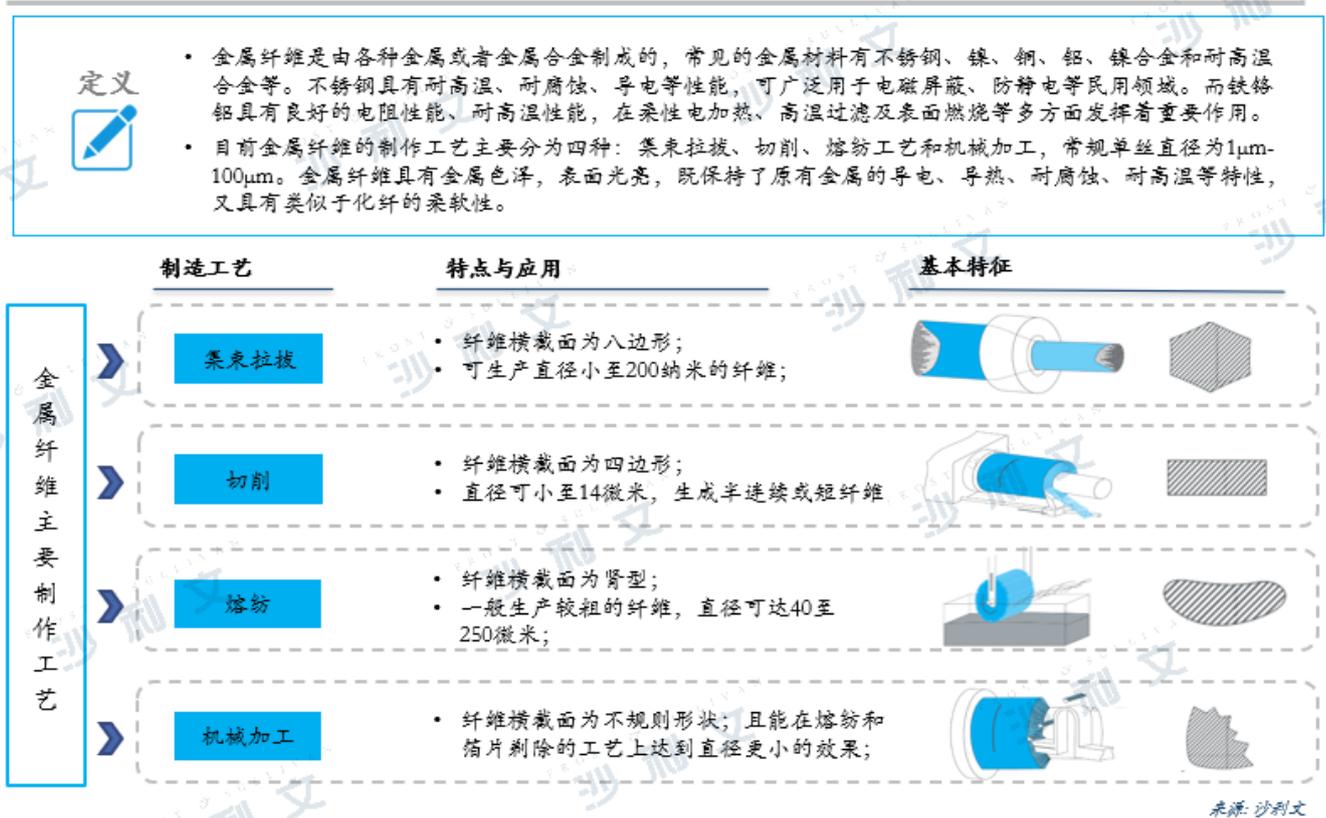
## 3、行业情况

### 3.1、工艺详解：制造技术难度大、工艺复杂

金属纤维是指金属含量较高，而且金属材料连续分布的、横向尺寸在1-100微米级的纤维形材料。具有金属色泽，表面光亮，既保持了原有金属的导电、导热、耐腐蚀、耐高温等特性，又具有类似于化纤的柔软性。金属纤维一般均达微米级，如不锈钢纤维一般直径在 $10\mu\text{m}$ 左右，且市场供应的细不锈钢纤维平均直径为 $4\mu\text{m}$ 。目前金属纤维的制作工艺主要分为四种：集束拉拔、切削、熔纺工艺和机械加工。

图12：集束拉拔工艺制成的金属纤维直径最细，小至 200 纳米

## 金属纤维的制造工艺分析



资料来源：头豹研究院、沙利文

### 3.2、市场规模：化纤熔体过滤、燃烧器等四大下游领域，CAGR 9.4%

#### 1、化纤熔体过滤是金属纤维毡传统的应用领域，市场需求较为稳定

化纤熔体过滤领域用不锈钢纤维毡主要是替代进口产品，具有孔隙率高、透气性大、过滤精度高、纳污量大、孔径分布均匀、强度高、可波折、易加工等特点，主要用于化纤产业中涤纶、锦纶、氨纶、再生纤维素纤维等聚合物熔体的过滤。近三年，我国化纤产业都在以 10% 以上的速度增长，产量已占据全球化纤产量三分之二多，预计市场规模可达到数亿元。

#### 2、工业环保领域是金属纤维滤材新兴应用领域

因其优异的性能，近几年已得到客户普遍认可工业环保用金属纤维滤材是传统无纺布的革命性替代产品，具有耐高温、耐腐蚀、过滤精度高、孔隙率高、透气性大、强度高、可焊接、可再生、寿命长等特点，主要作为有色冶炼、新能源、化工、建材、电力等烟气除尘过滤材料，排放浓度 < 5mg/Nm<sup>3</sup>。该技术为国家治理环境污染行动提供了一种科学可靠、性价比高的实现超低排放的技术路线，为我国早日实现“碳中和”、“碳达峰”作出贡献。

#### 3、燃烧器领域是金属纤维及制品重要应用领域，市场需求持续增加

燃烧器用纯金属纤维织物具有高孔隙率、高透气度、良好的换热性能和高热容量的特性，具有优良的抗堵塞和防回火的能力，其 NOx 的排放量低于 30mg/Nm<sup>3</sup>，主要用于高表面热强度（蓝焰）的加热应用中。燃烧器用金属纤维毡具有透气均匀，耐温性好，寿命长等优势，主要应用于热辐射加热用燃烧器，每年都以 20% 的速度增加，市场潜力大。随着我国环保要求的不断提高以及能源供应的多元化不断完善，对燃烧器的需求越来越大，特别是在我国主要大中城市以及有条件的地方，以油、气作为燃料的工业、民用锅炉越来越多，其核心部件就是燃烧器，具有较好的市场发展潜力。另外，国际市场对该类产品需求也在逐年稳步增加。

#### 4、金属纤维防护织物在民用和军工领域均受到广泛关注，市场发展空间大

普通金属纤维混纺防护织物以其抗菌、防静电、防电磁波辐射、柔韧舒适、可反复清洗等特点已经在电子屏蔽、个人防护等领域得到广泛的应用。特种金属纤维防护服是具有技术革命性的个人辐射防护织物，具有透气、轻量化、无毒、无铅等特点。与现有同类屏蔽产品相比，重量减轻 30% 以上、没有铅的污染和生物学危险、具有更好的透气性和散热性。

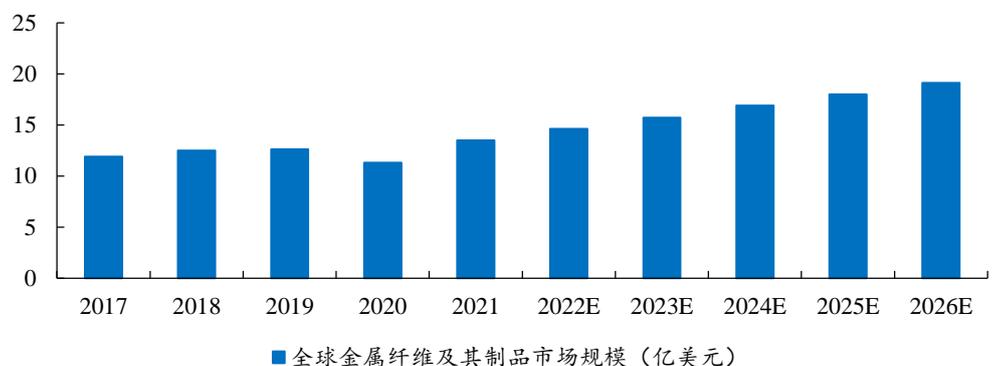
表7：下游以化纤熔体过滤、燃烧器、工业环保与防护织物为代表性应用领域

下游领域	定性描述	定量数据
化纤熔体过滤	金属纤维毡传统的应用领域，用于化纤产业中涤纶、锦纶、氨纶、再生纤维素纤维等聚合物熔体的过滤，进口替代	近三年，我国化纤产业都在以 10% 以上的速度增长，产量已占据全球化纤产量三分之二之多，市场规模或可达到数亿元。
工业环保	工业环保用金属纤维滤材是传统无纺布的革命性替代产品	
燃烧器	以油、气作为燃料的工业、民用锅炉越来越多，其核心部件是燃烧器，国际市场对该类产品需求也在逐年稳步增加	每年以 20% 的速度增加
民用		
军工	与现有同类屏蔽产品相比，重量减轻 30% 以上、没有铅的污染和生物学危险、具有更好的透气性和散热性。	
防护织物		

资料来源：2022 年年报、开源证券研究所

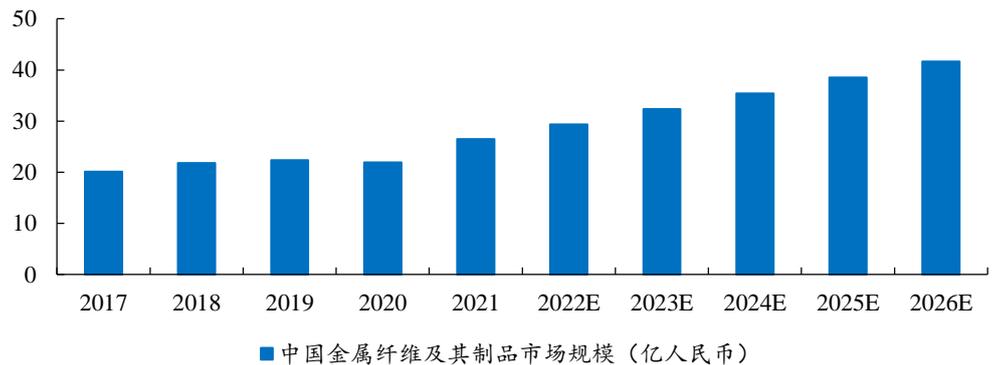
此外，依照金属纤维及制品综合性企业惠同新材的招股说明书中援引的弗若斯特沙利文数据，2021 年全球与中国金属纤维及制品市场分别为 13.5 亿美元与 26.52 亿人民币，2021-2026 年 CAGR 分别为 7.2% 与 9.4%。

图13：全球金属纤维及制品市场规模 2026 年有望达到 19.1 亿美元



数据来源：惠同新材招股说明书、弗若斯特沙利文、开源证券研究所

图14：中国金属纤维及制品市场规模 2026 年有望达到 41.63 亿元



数据来源：惠同新材招股说明书、弗若斯特沙利文、开源证券研究所

### 3.3、同行比较：规模逐渐提升，注意成本端管控

美国于 1936 年发明了集束拉拔法生产金属纤维，30 多年后用这种方法生产的微米级纤维才达到商业应用水平。目前国际上只有比利时、德国、美国、日本及中国少数几个国家掌握金属纤维制造技术。

行业内主要企业在各自领域有所专长，除菲尔特与美国颇尔专注金属纤维相关过滤材料外，贝卡尔特、惠同新材为综合性企业，拥有金属纤维及制品全产业链生产能力，日本精线侧重不锈钢线为基础的金属纤维，强纶新材产品主要为滤材滤料、金属纤维及纺织品以及过滤元器件，但规模较小。

图15：菲尔特专注金属纤维过滤领域，贝卡尔特、惠同新材为综合性企业

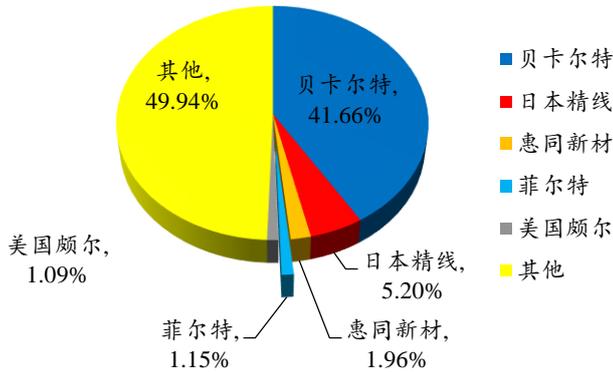


资料来源：各公司官网、开源证券研究所

国内金属纤维及其制品的制造企业以菲尔特、惠同新材、强纶新材为代表，但行业总体技术水平不高，与国际知名企业存在明显差距，多数企业采取价格竞争手段，未来金属纤维及其制品售价存在下降的风险。

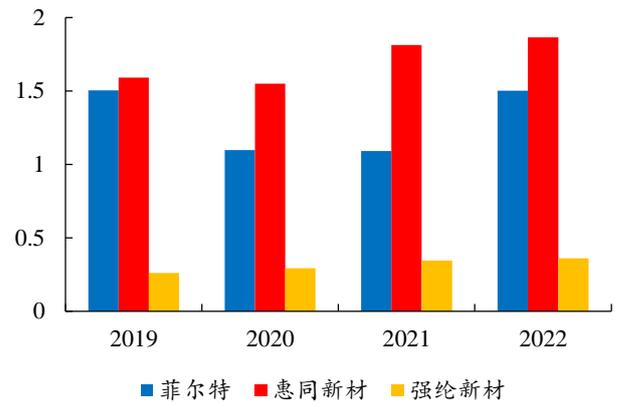
菲尔特近年规模逐渐回升，市场占有率逼近惠同新材，注意成本端管控，同时在科技研发方面加强投入，提升市场竞争力。

图16: 2021年菲尔特国际市场占有率1.15%



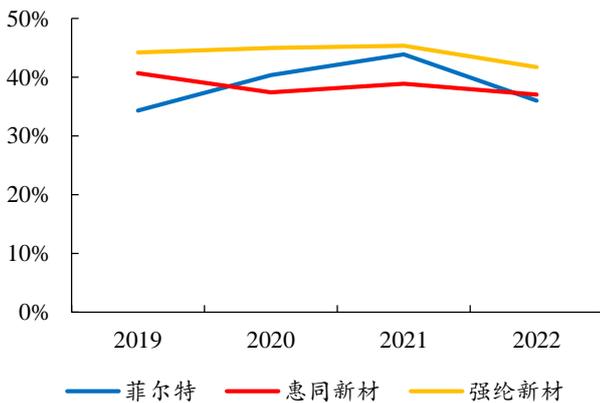
数据来源: 惠同新材问询函回复、弗若斯特沙利文、开源证券研究所

图17: 2022年规模上升势头强劲(单位: 亿)



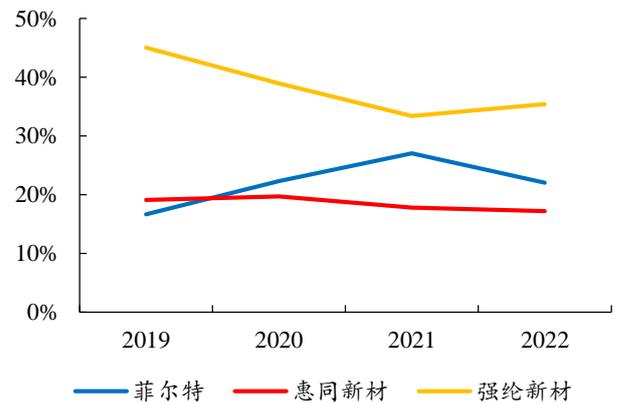
数据来源: Wind、开源证券研究所

图18: 毛利率变化趋势与行业一致



数据来源: Wind、开源证券研究所

图19: 期间费用率下行, 注意成本管控



数据来源: Wind、开源证券研究所

## 4、估值对比: 可比公司 PE(TTM) 均值 36.4X

除金属纤维及制品行业技术与规模领先的惠同新材外, 我们额外选取主营钛材料及制品的宝钛股份, 不锈钢材料及制品的宝色股份进行估值对比。

从估值来看, 可比公司 PE(TTM)均值 36.4X。鉴于所属金属纤维材料及制品行业发展空间大, 公司专精过滤赛道, 积极研发投入提高市场竞争力, 建议关注。

表8: 可比公司 PE(TTM)均值 36.4X, 菲尔特 30.2X

公司名称	股票代码	市值/亿元	PE (TTM)	2022 年 营收/亿元	2022 年归母 净利润/万元	2022 年 净利率	2022 年 ROE	2022 年 研发费用率
惠同新材	833751	4.87	14.5	1.87	3335.14	17.87%	15.71%	6.55%
宝色股份	300402	40.08	63.0	14.09	6036.68	4.28%	9.23%	4.18%
宝钛股份	600456	158.91	31.8	66.35	55715.80	10.13%	9.11%	3.69%
	均值		36.4					
	中值		31.8					
菲尔特	873577	6.73	30.2	1.50	2226.46	14.83%	14.16%	8.01%

数据来源: Wind、开源证券研究所 (数据截止 2023.5.24)

## 5、风险提示

原材料价格变动的风险、市场竞争加剧的风险、市场开拓不及预期的风险

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn