

惠同新材（833751.BJ）——

北交所个股研究系列报告： 金属纤维及制品生产企业研究



01

公司基本情况

- 1.1 主营业务
- 1.2 产品介绍
- 1.3 财务情况

湖南惠同新材料股份有限公司成立于2002年，2015年在新三板挂牌，2023年在北交所上市。惠同新材主要从事金属纤维及其制品的研发、生产和销售，产品广泛应用于过滤、低氮燃烧、防信息泄露和人体防护、玻璃加工、柔性低压电热材料、复合材料等方面，具体下游应用领域包括化工、化纤、纺织、环保、汽车、电子、军事、采暖等。

公司销售采用直销模式，客户包括直接客户和贸易商客户。公司的前五大客户较为稳定，公司与金鼎科已合作17年、与苏州新纶喷丝组件厂已合作7年，与Jb-Technics GmbH合作13年，与长沙线准科技有限公司已合作17年，与捷温科技已合作14年。其中，惠同新材总经理、财务负责人吴晓春之弟吴晓晖曾名义持有线准科技的68%股份。

图表1：公司产品收入构成情况（%）

	2020	2021	2022
金属纤维	38.27	38.79	38.27
金属纤维制品	61.49	60.98	61.53
其他	0.24	0.23	0.20

图表2：公司产品毛利率情况（%）

	2020	2021	2022
金属纤维	46.59	44.37	42.98
金属纤维制品	29.72	33.89	31.54
其他	29.57	46.06	2.76

图表3：公司境内外销售情况（%）

	2020	2021	2022
内销	75.32	71.88	74.01
外销	24.68	28.12	25.99

图表4：公司前五大客户情况（万元）

序号	2020年			2021年			2022年		
	客户	金额	占比	客户	金额	占比	客户	金额	占比
1	金鼎科	1,670.18	11.04%	金鼎科	1,876.93	10.56%	金鼎科	1,235.83	6.77%
2	苏州市新纶喷丝组件厂	895.39	5.92%	苏州市新纶喷丝组件厂	1,556.90	8.76%	苏州市新纶喷丝组件厂	1,054.35	5.77%
3	捷温科技	748.05	4.94%	宁波钛灏新材料科技有限公司	1,052.15	5.92%	北京庆东纳碧安热能设备公司	1,039.39	5.69%
4	天津大成热能科技有限公司	625.2	4.13%	天津大成热能科技有限公司	1,028.67	5.79%	Jb-Technics GmbH	856.56	4.69%
5	Jb-Technics GmbH	620.13	4.10%	Jb-Technics GmbH	814.7	4.58%	长沙线准科技有限公司	838.47	4.59%
		4,558.95	30.13%		6,329.35	35.60%		5,024.60	27.51%

数据来源：招股书，东方财富，亿渡数据整理

图表5：公司的产品情况

主要产品	主要功能	主要应用领域
金属纤维		
金属纤维	不锈钢纤维由不锈钢丝以集束拉拔工艺制成，直径1 μm~100 μm。由于不锈钢丝径达到微米级，在保持原有不锈钢所具有的导电、导热、耐腐蚀等金属性质外，还具有类似化纤的柔软性及高比表面等新特性，是生产各种不锈钢纤维制品的基材。	主要应用于纺织、过滤、冶金等领域，具体如下：（1）纯不锈钢纤维织物；（2）混纺不锈钢纤维织物和无纺布；（3）金属纤维毡；（4）电磁屏蔽、防静电的导电塑料；（5）防静电刷、防静电手腕带等（6）柔性发热体；（7）高温垫模、高温传送带等。
	铁铬铝合金是一种电热合金，电阻率高，使用寿命长，表面负荷高，具有良好的抗氧化性能。铁铬铝纤维由铁铬铝丝以集束拉拔工艺制成，直径8 μm~40 μm。与不锈钢纤维相比，可应用于更高的温度环境下。	主要用于制造铁铬铝纤维毡、燃烧器等金属纤维制品。
	金属纤维捻线由单股或多股金属长纤维加捻制成柔性线，具有稳定的电阻率，良好的耐高温和导电性能。	主要应用于：（1）防静电刷；（2）耐高温缝纫线；（3）信号传输线；（4）导电传输线；（5）发热线；（6）智能服装。
金属纤维制品		
金属纤维毡	不锈钢纤维毡由不锈钢纤维经过气流成网工艺铺网后真空烧结而成，具有均匀的网状结构，具备优良的孔隙率。不锈钢纤维毡是一种新型的过滤材料，渗透性能优异，比表面积和孔隙率高，固体颗粒捕集率和容尘量高。有较长的使用寿命，良好的机械加工性能和优异的焊接性能。	主要用于化纤、化工、聚酯薄膜等行业杂质滤除。
	铁铬铝纤维毡以铁铬铝纤维为原料制成，是一种使用寿命长，耐高温、抗变形、韧性好、可折叠、孔径分布均匀的金属纤维毡。	主要用于柴油车尾气处理、燃气锅炉、玻璃热加工、食品烘焙、干燥行业等领域。
金属纤维燃烧器	燃烧器由纯金属纤维织物制成。金属纤维燃烧器可承受1,100℃高温（温度上限1,250℃），可实现极低的NOx和CO的排放，可实现宽幅频率调节。	主要应用于：（1）民用壁挂炉、厨房设备；（2）材料退火、干燥设备；（3）印染设备；（4）可燃气体无害化处理；（5）商用锅炉及蒸汽发生器等。
金属纤维混纺纱	金属纤维混纺纱或称导电混纺纱，由金属纤维与化纤、棉或粘胶纤维混纺制成，可用于防静电和防电磁波辐射等。（1）防静电：由0.5%~5%的不锈钢纤维与各种化纤、棉或粘胶纤维混纺而成；（2）防电磁波辐射：由10%~100%不锈钢纤维与化纤、棉或粘胶纤维混纺制成。屏蔽效能约90%~99.97%，即屏蔽后电磁波透射量仅为入射量约0.03%~10%。	主要应用于：（1）易燃、易爆环境下人体、设备的静电防护；（2）强电磁环境人体防护
金属纤维导电塑料	金属纤维导电塑料由不锈钢纤维与树脂共混制成，使聚合物基体材料具备导电、电磁屏蔽性能，可用于生产PVC、PP、PA、PC、TPU、PE及ABS等塑料制品，用于电子、电器领域。	主要应用于：（1）集成电路、晶片、传感器护套等精密电子元件生产过程中使用的防静电周转箱、托盘等；导电塑料脚轮（2）防爆产品的外壳及结构件；（3）电子电器产品屏蔽外壳。
金属纤维包覆发热线	金属纤维包覆发热线由单股或多股超细金属纤维线加捻制成柔性线，具有良好的导电性、高强度、高弹性模量、耐磨性、耐腐蚀性和抗氧化性。	主要应用于智能加热服装、加热垫片、汽车座椅加热、汽车方向盘加热等。
金属纤维纺织品	纯金属纤维纺织品由100%金属纤维制成，具有抗腐蚀、耐高温高弹性、良好柔软性等特点。	主要应用于：（1）汽车玻璃、真空电子管和玻璃瓶加工过程等高温环境；（2）制作金属纤维燃烧器。

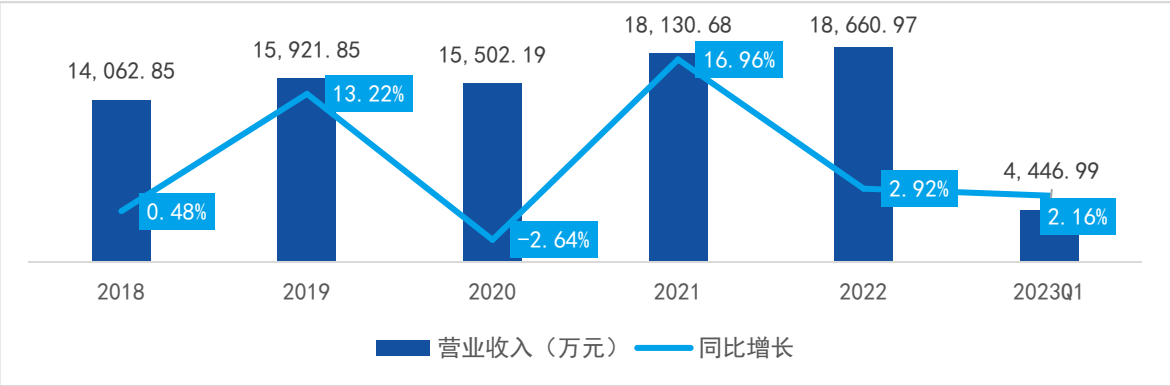
资料来源：公司招股书

2018-2022年，公司营业收入复合增长率为5.92%，净利润复合增长率为11.99%。整体来看，公司营业收入的增幅较小，并且营收规模较小，公司的成长性一般。

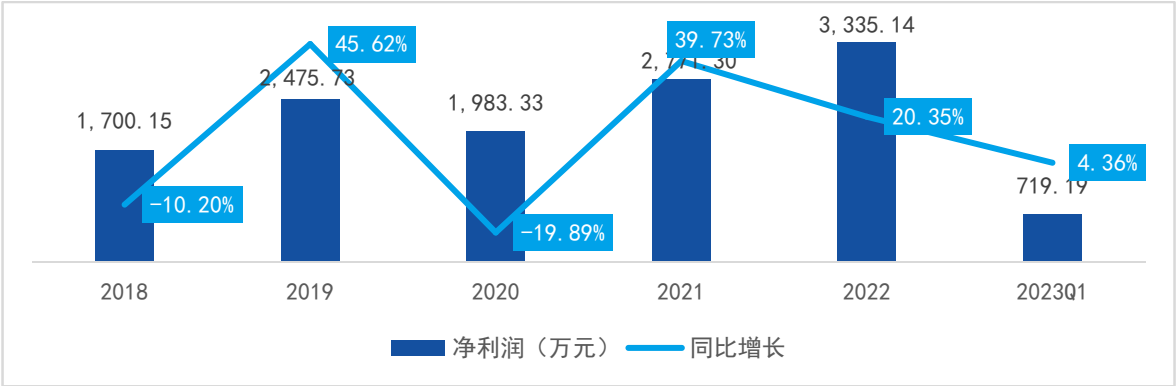
盈利能力方面，公司毛利率较为稳定，且处于较高水平；公司净利率稳中有升，盈利能力向好。2018-2022年，公司平均毛利率为38.00%；公司平均净利率为14.72%，2022年公司净利率为17.87%，较2020年增加了5.08个百分点。

2021、2022年，公司期间费用率持续下降，2022年为17.18%，较2020年减少了2.50个百分点。

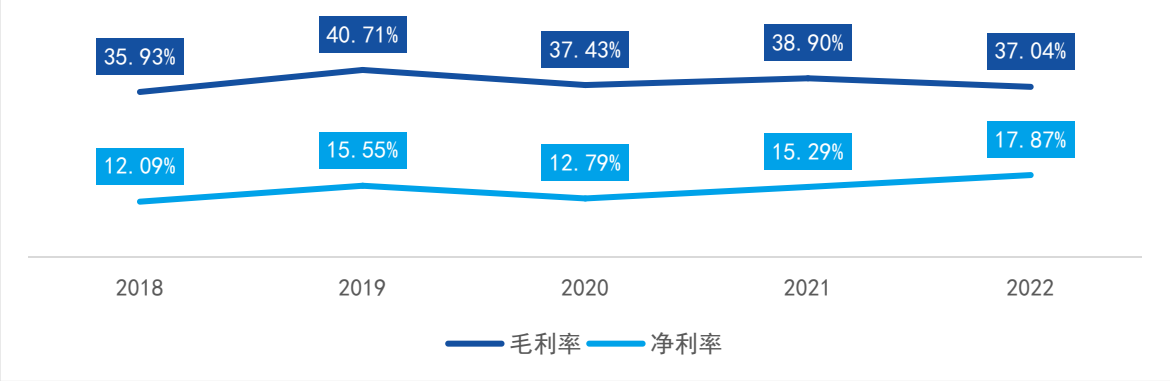
图表6：公司营业收入情况



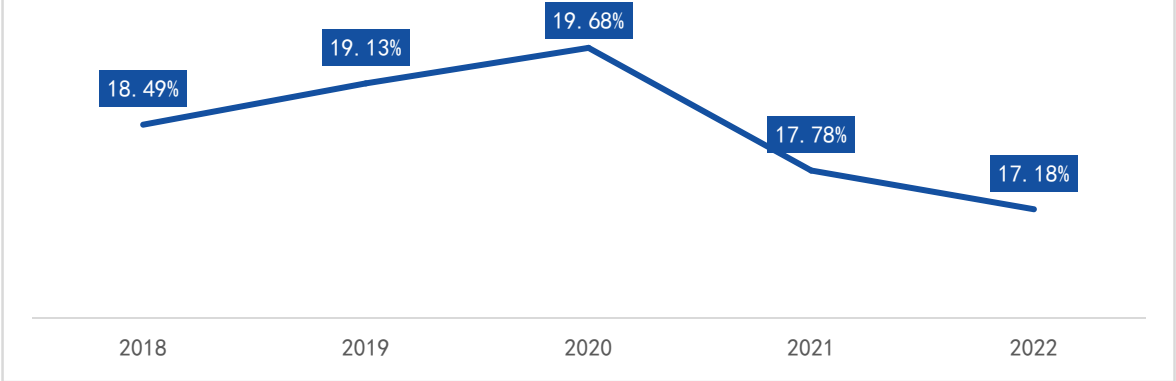
图表7：公司净利润情况



图表8：公司毛利率及净利率情况



图表9：公司期间费用率情况



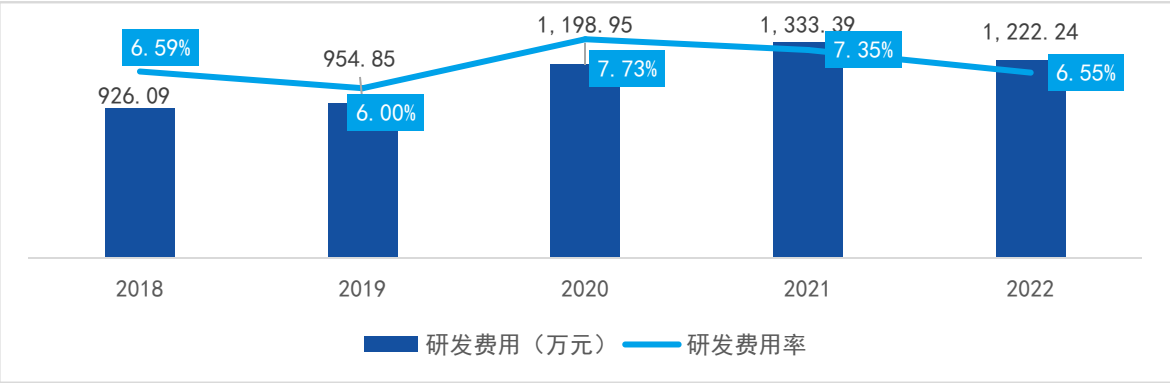
数据来源：东方财富choice, 亿渡数据整理

近五年公司研发费用率一直保持在6%以上，但专利数量较少；公司的现金收入比较低

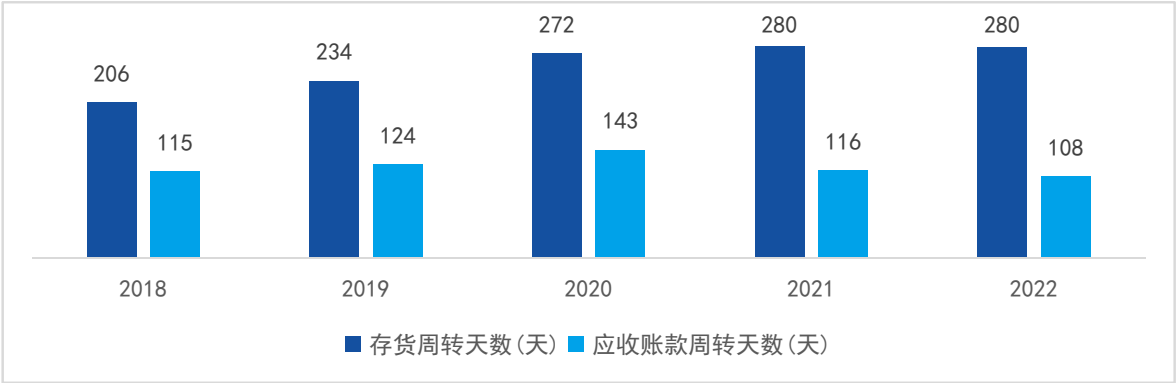
整体来看，公司研发费用投入较大，近五年研发费用率一直保持在6%以上。2018-2022年，公司研发费用累计5,635.52万元，年均支出1,127.10万元，平均研发费用率达到了6.84%。截至2022年末，惠同新材共拥有20项专利，其中发明专利8项。公司研发人共有67人，占公司员工总人数比例为15.09%，其中本科及以下学历的研发人员有65人，占研发人员的97%。

从公司的资产周转情况来看，公司的存货周转天数持续上升，2022年为280天，处于较高水平，公司存货的周转速度较慢。2021、2022年，公司应收账款周转天数连续下降，应收账款周转情况略有好转。近五年公司现金收入比均值仅为83.85%，公司收现能力较弱。

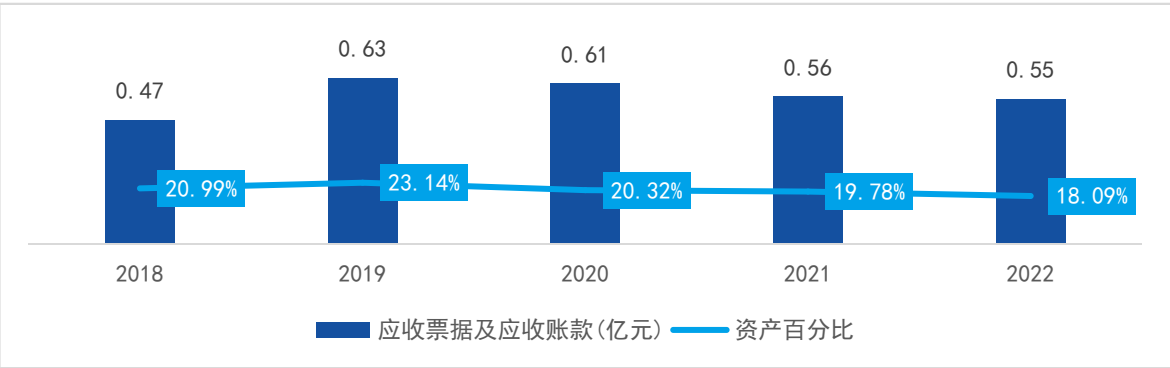
图表10：公司研发费用情况



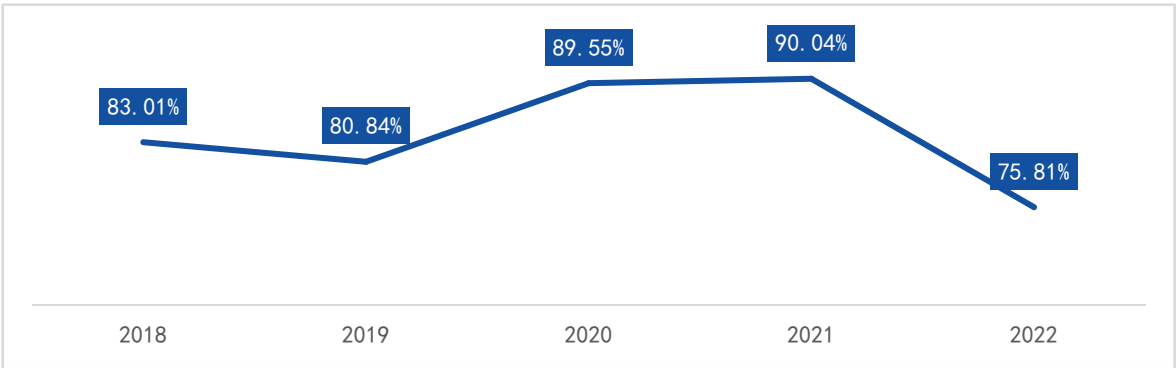
图表11：公司资产周转情况



图表12：公司应收票据及应收账款情况



图表13：公司现金收入比情况



数据来源：东方财富choice, 亿渡数据整理

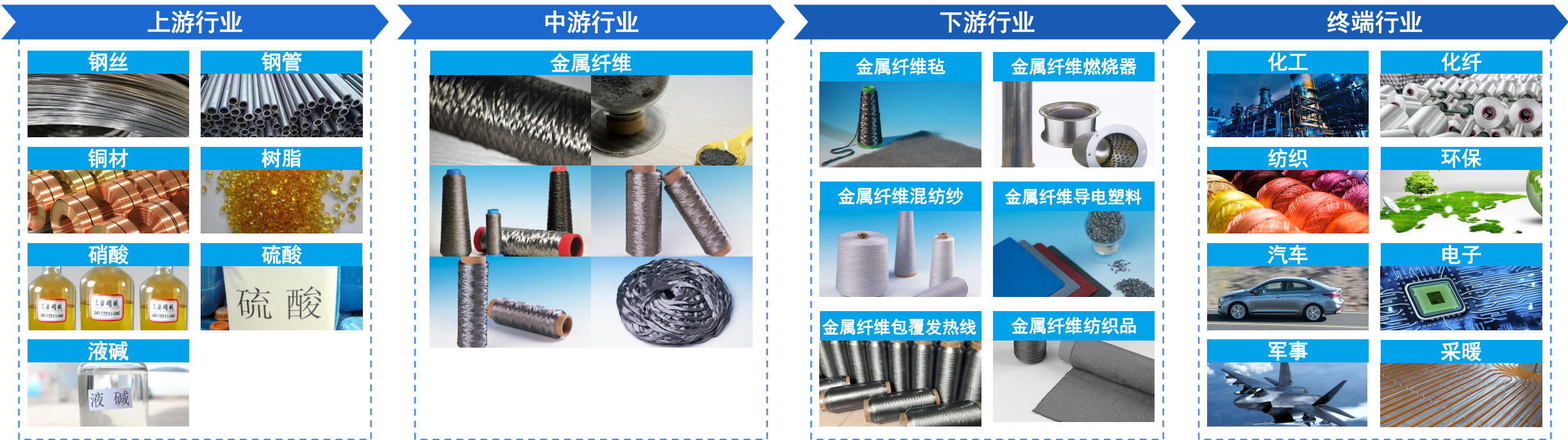
02

行业分析

- 2.1 所属行业及产业链
- 2.2 定义与应用
- 2.3 金属纤维行业情况
- 2.4 行业竞争格局

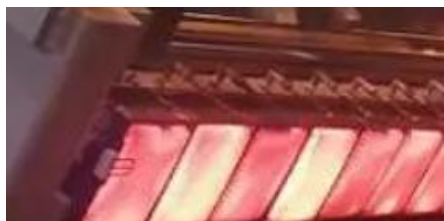
- 惠同新材主要从事金属纤维及其制品的研发、生产和销售。公司主要产品为金属纤维，以及金属纤维毡、燃烧器、混纺纱、导电塑料等众多金属纤维制品。
- 根据《上市公司行业分类指引》（2012年修订），公司所属行业为“C33 金属制品业”。根据《国民经济行业分类（GB/T4754—2017）》，公司所处行业为“C3340 金属丝绳及其制品制造”行业。
- 金属纤维的上游原材料主要有钢丝、钢管、铜材、树脂，以及硝酸、硫酸、液碱等化学试剂。其中钢丝为核心材料，包括不锈钢丝、铁铬铝钢丝等。惠同新材具备金属纤维至金属纤维制品全产业链生产能力，因此公司可确保金属纤维制品核心原材料金属纤维的稳定供应。
- 由金属纤维制成的各类金属纤维制品功能丰富、应用广泛，包括纺织物、纤维多孔材料、纤维增强材料、复合材料等，在化工、化纤、纺织、环保、汽车、电子、军事、采暖等领域发挥着重要作用。

图表14：金属纤维及金属纤维制品产业链图



金属纤维是等效直径在1~100微米级的纤维状金属材料，如不锈钢纤维一般直径在10 μm左右。金属纤维制品是指利用金属纤维，并通过不同的加工工艺制成的金属纤维制品，如纤维毡、燃烧器、金属纱、金属织物、导电塑料等金属纤维制品。

金属纤维不但具备金属材料高抗拉强度、高延伸率、导电性能、耐高温、耐腐蚀、高弹性模量的特性，还具备了非金属材料的可纺织、柔韧性特点。金属纤维及其制品在高温气体净化、采暖行业、金属纤维织物、军事作战、导电塑料、纤维增强材料等方面有着不可替代的作用。

**高温气体净化**

316L、铁铬铝金属纤维多孔材料用于高温石化和化工、冶金工业高温煤气、玻璃工业、机动车尾气净化等净化行业。金属纤维多孔材料与陶瓷多孔材料相比，具有更好的抗氧化、耐高温高压和耐硫腐蚀能力，能在600~800℃下工作6,000小时以上。金属纤维多孔材料具有过滤效率高，使用寿命长，可重复回收利用的特点，是其他纤维过滤材料无法替代的。

**金属纤维燃烧器**

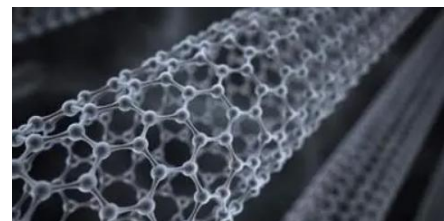
金属纤维在采暖行业中的应用主要系金属纤维燃烧器，用于提高燃烧效率，降低NO_x排放量。金属纤维燃烧器基于全预混燃烧器燃烧的特性及优势，在天然气燃烧领域发挥了重要作用。金属纤维燃烧器采用耐热合金纤维毡或纤维网作为表面燃烧介质制成燃烧器，降低了单位面积火孔燃烧程度，使火焰温度降低且更加均匀，大大减少了NO_x排放。

**金属纤维织物**

不同含量不锈钢纤维的织物有着不一样的用途。100%含量的主要用于焦化厂干法熄焦塔、高温气体粉尘密封、高温烟气除尘袋、热工件传送带等，在500℃以下可以长期使用。30%-40%含量的主要用于高压带电作业服。5%-15%含量的主要用于制作防微波辐射服和屏蔽用贴墙布，3%-5%含量的主要用于防静电过滤布，过滤带电粉尘。

**导电塑料**

把少量金属纤维加入到塑料聚合物中，当聚合物中加入4%-5%的金属纤维后形成导电网络，复合材料的电阻率能下降十个数量级，此时对电磁波产生了屏蔽作用，屏蔽作用随着频率的增加而增强。导电塑料既能防止电磁波的干扰，又能起到保护人体的作用。

**纤维增强材料**

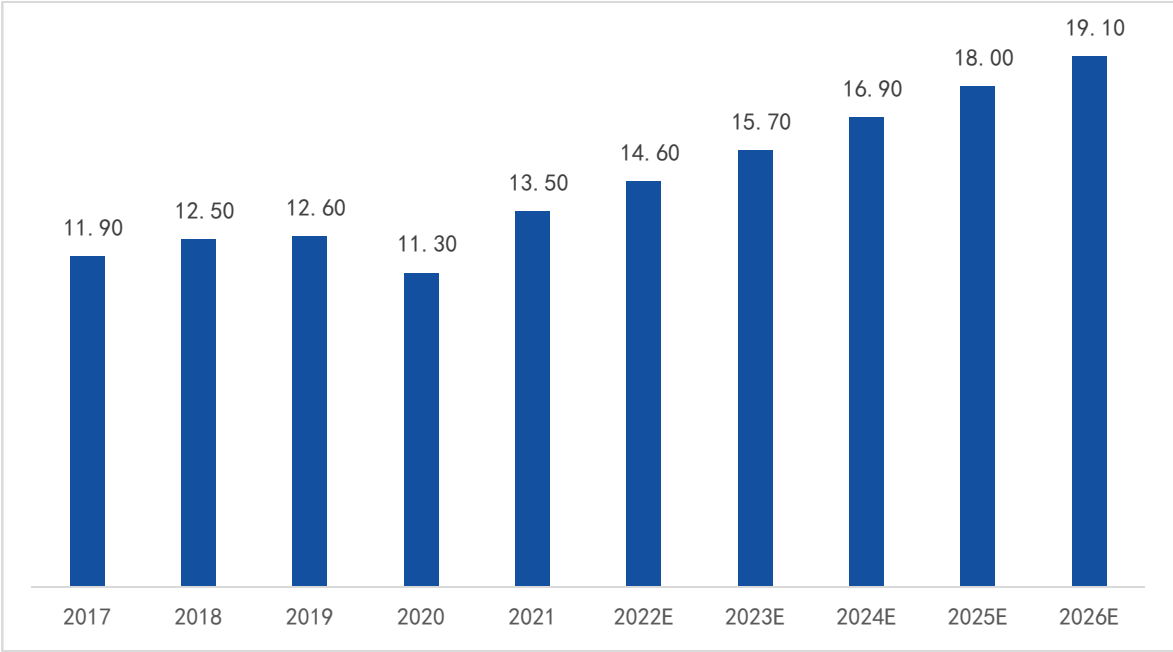
不锈钢纤维作为增强材料加入建筑材料中，用于建筑隧道和飞机跑道上，提高了混凝土的载荷能力，抗拉强度、弯曲强度、冲击强度等。金属纤维材料与铝合金压铸，可作为汽车发动机的连杆材料，在同样的强度和刚度条件下，加入金属纤维的发动机连杆比普通材料连杆重量轻30%。

金属纤维是一种新型功能性材料，是众多工业领域及国防军工领域的关键材料，其应用十分广泛。国际上，比利时的Bekaert公司最早于19世纪80年代开始研发金属纤维。目前，Bekaert公司在全球金属纤维行业的市占率高达60%，是金属纤维行业的龙头企业。

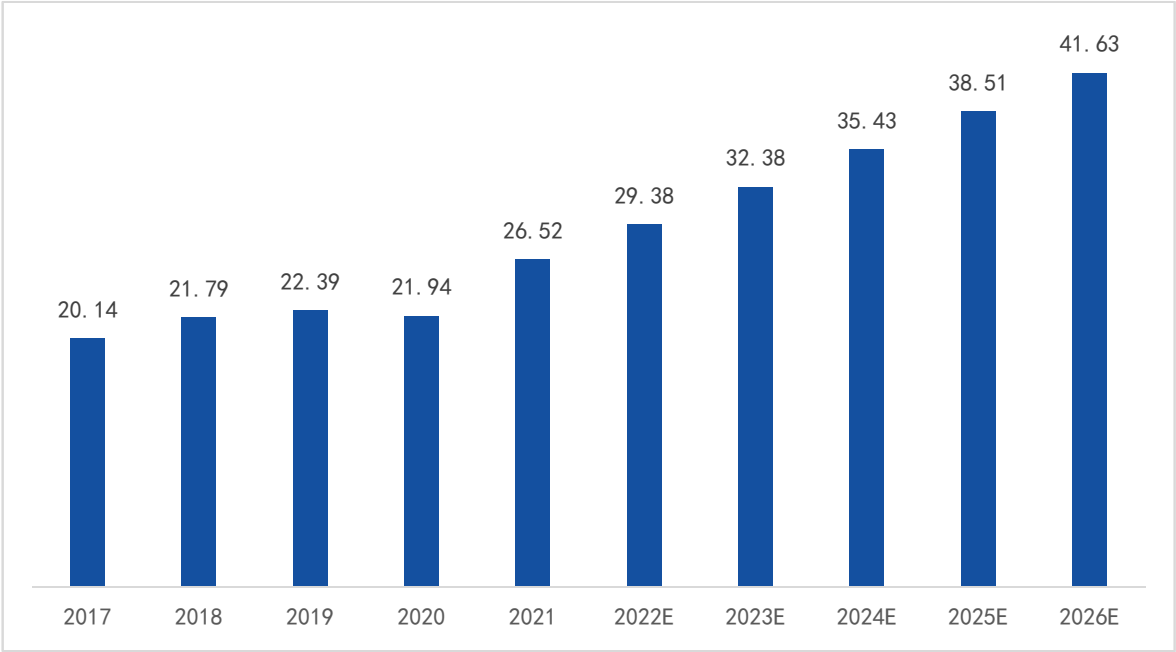
我国金属纤维行业起步较晚，相关研究大约始于20世纪80年代，主要的研究机构有西北有色金属研究院、长沙矿冶研究院、北京有色研究院。2000年，西北有色金属研究院发起成立西部材料；2002年，长沙矿冶研究院出资设立惠同新材。

2021年，全球金属纤维及其制品的市场规模为13.50亿美元，同比增长19%；其中我国的市场规模为26.52亿元，同比增长21%，略高于全球增速。预计到了2026年，全球金属纤维及其制品的市场规模将达到19.10亿美元，其中我国市场规模约为41.63亿元。

图表15：全球金属纤维及其制品市场规模（亿美元）



图表16：中国金属纤维及其制品市场规模（亿元）



数据来源：《金属制品》，沙利文，亿渡数据整理

图表17：同行可比公司对比情况

序号	企业	简介	市值	市盈率	2022年营收(亿元)	营收同比增长(%)	毛利率(%)
1	西部材料 (002149.SZ)	2000年成立，2007年上市，公司实际控制人为陕西省财政厅。公司是主要从事稀有金属材料的研发、生产和销售的新材料行业的领军企业，经过多年的研发积累和市场开拓，已发展成为规模较大、品种齐全的稀有金属材料深加工研发生产基地，拥有钛及钛合金加工材、层状金属复合材料、稀贵金属材料、金属纤维及制品、钨钼材料及制品、稀有金属装备、钛材高端日用消费品和精密加工制造等八大业务板块，产品主要应用于航空航天、核电、环保、海洋工程、石化、化工、冶金、电力等行业和众多国家大型项目。	75	41	29.41	22.83	22.20
2	菲尔特 (873577.NQ)	2005年成立，2021年挂牌新三板，公司控股股东为上市公司西部材料公司，公司实际控制人为陕西省财政厅。公司主要从事金属纤维及制品的研发、生产与销售，包括金属纤维、金属纤维毡、多层金属网、滤器等主要产品的研发、生产和销售及相关加工服务。公司产品被广泛应用于环保、冶金、建材、机械、化工、电器、国防军工、核工业和交通运输等领域，满足生产过程中的过滤分离、电磁屏蔽、阻燃防爆、雷达隐身、高效燃烧、节能减排、流体渗透与分布控制等要求。	6	26	1.50	37.71	36.01
3	强纶新材 (872336.NQ)	2002年成立，2017年挂牌新三板，公司专注于金属纤维及其制品的研发、生产和销售。目前公司已形成了滤材滤料、金属纤维及纺织品以及过滤元器件三大系列产品。客户涵盖汽车、化纤、服装、通讯、电子、环保等领域。	/	/	0.36	4.24	41.74
4	惠同新材 (833751.BJ)	2002年成立，2023年上市，惠同新材最早由长沙矿冶研究院出资设立，公司主要从事金属纤维及其制品的研发、生产和销售，产品广泛应用于过滤、低氮燃烧、防信息泄露和人体防护玻璃加工、柔性低压电热材料、复合材料等方面，具体下游应用领域包括化工、化纤、纺织环保、汽车、电子、军事、采暖等。	7	21	1.87	20.35	37.04

备注：可比公司市值及市盈率数据为2023年6月20日数据，惠同新材市值及市盈率按发行底价7.60元/股计算 资料来源：东方财富，亿渡数据整理



本报告由深圳市亿渡数据科技有限公司制作，本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但深圳市亿渡数据科技有限公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本次报告仅供参考价值，无任何投资建议。

- 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，应同时考量各自的投资目的、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，深圳市亿渡数据科技有限公司及/或其关联人员均不承担任何责任。
- 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，相关证券或金融工具的价格、价值及收益亦可能会波动，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，深圳市亿渡数据科技有限公司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。
- 深圳市亿渡数据科技有限公司的销售人员、研究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，通过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，深圳市亿渡数据科技有限公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据均代表过往表现，过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。

