



环球新材 (6616.HK)

全球珠光材料领导企业，多维协同驱动高确定性增长

核心投资亮点

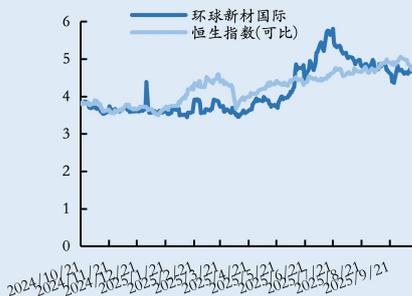
- **全球珠光材料行业龙头，稀缺性价值凸显。**公司通过战略性并购韩国 CQV 以及德国默克表面解决方案业务，已跃升为全球行业领导者，改写欧美企业主导的市场格局。作为中国珠光材料行业首家整合国际一线品牌的企业，其龙头地位具备显著稀缺性。截至 2025 年 6 月 30 日，集团旗下七色珠光与 CQV 产品总数达 2192 种，构建了覆盖中、德、韩、日、美五大地区的全球网络，为持续占领高端市场份额奠定坚实基础。
- **全球化战略成效显著，驱动收入与盈利高质量增长。**公司通过并购在收入、成本与研发上实现深度协同，收入端借助 SUSONITY 高端渠道切入欧美顶级供应链，并推动高毛利合成云母产品渗透；成本端通过自产合成云母替代外购原料，并利用全球采购优化供应链，提升规模效应；研发端形成五地联动创新网络，加速产品迭代。
- **合成云母产能领先，高端化战略持续提升盈利能力。**公司重点发展高价值合成云母基产品，2024 年其销售占比已达 31.4%，推动珠光材料产品均价同比提升 16.6%至 6.02 万元/吨。公司现有合成云母产能 1.2 万吨，远期规划产能达 11.2 万吨（其中桐庐基地 10 万吨预计 2025 年下半年投产）。产能释放后，将通过集中化生产与工艺优化带来显著成本优势，进一步巩固在高端汽车涂料及化妆品等高增长领域的市场地位，驱动盈利持续增强。
- 基于以上，我们测算 2025-2027 年，公司营收分别为 33.09、56.15、66.82 亿元，增速分别为 100.7%、69.7%、21.85%；归母净利润分别为 3.32、4.52、6.12 亿元，增速分别为 37.1%、36.0%、35.5%。截止 2025 年 10 月 20 日，公司市价为 4.65 HKD，总股本为 12.39 亿股，2025-2027 EPS 分别为 0.27、0.36、0.49 元/股，对应 PE 分别为 15.86 倍、11.66 倍、8.61 倍。基于公司行业领先地位，结合可比公司估值水平，我们认为环球新材 2025 年合理 PE 应为 25 倍，相比现价存在 59%上升空间，首次覆盖给予“买入”评级。

风险提示：高端市场渗透不及预期、跨国业务协同优势发挥不及预期、原材料成本变动。

2025 年 10 月 20 日

最新收盘价：4.65 元
 总市值：57.86 亿元
 市盈率：27.32
 市净率：1.52
 总股本：12.39 亿股

公司股价走势



盈利预测与估值

财务摘要	2024A	2025E	2026E	2027E
营收 (亿元)	16.49	33.09	56.15	66.82
YoY		55.0%	100.7%	69.7%
归母净利润 (亿元)	2.42	3.32	4.52	6.12
YoY		33.4%	37.1%	36.0%
EPS (元/股)	0.20	0.27	0.36	0.49
PE	27.32	15.86	11.66	8.61



目录

一、中国珠光材料行业龙头，外延扩张迈向全球.....	3
1.1 深耕珠光材料行业，高端化与多元化并行.....	3
1.2 公司股权结构稳定，管理层经验丰富.....	4
1.3 公司营收与利润双增，盈利能力进一步加强.....	6
二、核心优势一：全球化战略已落地，充分享受珠光颜料需求提升.....	9
2.1 公司位于产业链中游，行业地位稳固.....	9
2.2 公司全球化布局成效显著，充分受益高端市场需求提升.....	12
2.3 协同效应显著，收入、成本、研发三维并进.....	13
三、核心优势二：合成云母产能领先，配合高端化战略提升盈利.....	15
3.1 天然云母矿产资源有限，海外出口管制增加供给风险.....	15
3.2 汽车涂料与新能源汽车材料双端发力，充分受益车市回暖.....	16
3.3 高端化妆品市占率提升，合成云母优势明显.....	18
3.4 公司合成云母产能领先，充分契合高端化战略.....	20
四、盈利预测与投资分析.....	22
五、风险提示.....	24

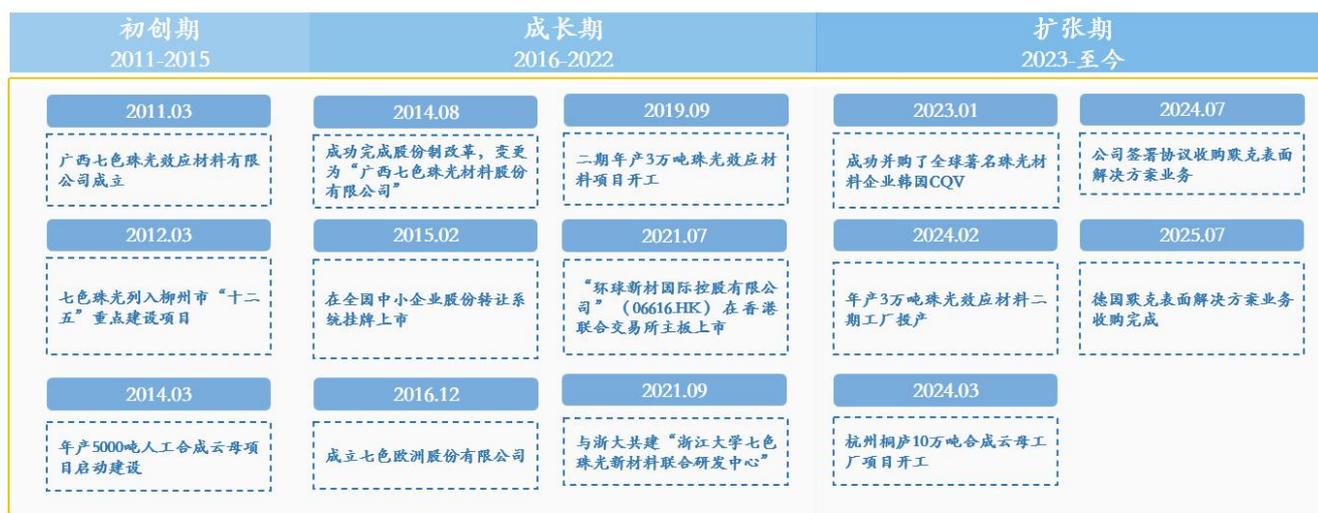
一、中国珠光材料行业龙头，外延扩张迈向全球

1.1 深耕珠光材料行业，高端化与多元化并行

立足珠光材料研发制造，已成为国内行业龙头。环球新材国际是一家专注于表面性能材料的研发、制造与应用的全球化新材料科技平台公司，在珠光颜料行业市场地位领先。公司以材料科学为基石，以技术创新为引擎，构建起涵盖合成云母、珠光颜料、功能性涂层、化妆品活性成分及新能源材料等在内的产品矩阵。公司为国家工信部工业强基工程关键基础新材料-人工合成云母项目的承担单位，获得了包括“国家知识产权优势企业”、“国家级绿色工厂”、“中国 500 最具价值品牌”、自治区“专精特新中小企业”、“广西技术创新示范企业”、“广西名牌产品”等在内的多项资质与荣誉。

德国默克表面解决方案收购正式落地，全球化发展进入新征程。公司发展可划分为三个阶段，**初创期（2011-2015 年）**：2014 年建成年产 1.8 万吨珠光材料与 5000 吨合成云母工厂，2015 年新三板挂牌，奠定国内行业地位。**成长期（2016-2022 年）**：2016 年成立欧洲子公司开启全球化布局，2021 年香港联交所上市（股票代码：6616.HK），同年与浙江大学共建研发中心，技术实力持续提升。**扩张期（2023 年至今）**：2023 年并购全球知名珠光材料企业韩国 CQV，2024 年二期 3 万吨珠光材料工厂投产，2025 年 7 月，公司正式完成对德国默克表面解决方案业务的资产交割，全球表面材料布局迈入新阶段。

图 1： 公司发展历程



资料来源：公司官网，招股说明书

公司业务涵盖珠光颜料、云母功能填料及新能源材料三大方向。其中主营珠光颜料业务已构建起天然云母基、合成云母基、玻璃片基、氧化硅基、氧化铝基以及铝基六大产品线，覆盖高、中、低端全谱系。截至 2025 年 6 月 30 日，公司七色珠光与 CQV 合计产品数量达 2192 种，广泛应用于涂料、塑料、汽车、油墨、纺织、印刷、化妆品等领域。

德国默克表面解决方案收购完成，产品矩阵进一步丰富。2025 年 7 月 31 日，公司正式完成对德国默克表面解决方案业务的收购并更名为 SUSONITY，进一步丰富了其产品矩阵。SUSONITY 在化妆品活性成分、高端汽车涂料等领域拥有深厚的技术积淀和顶尖的客户资源，其并入将极大提升公司在高附加值产品领域的竞争力，同时进一步丰富了公司的产品体系，加速公司产品结构高端化转型。

图 2： 公司珠光颜料产品矩阵

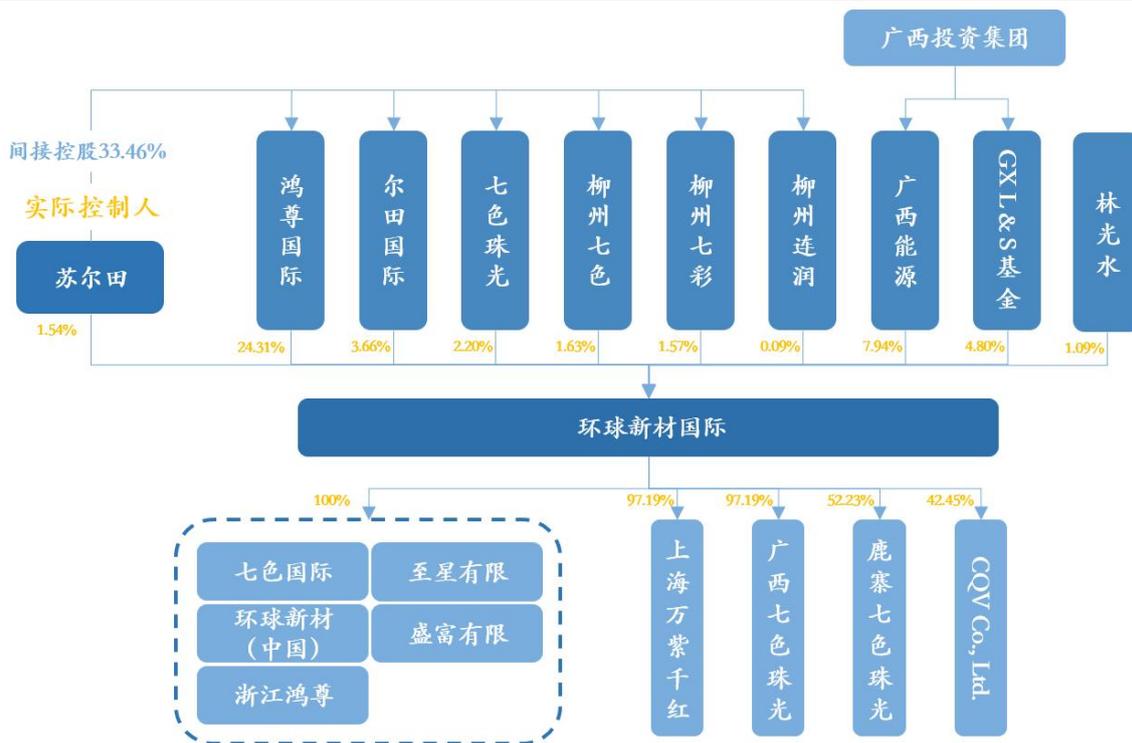


资料来源：公司官网

1.2 公司股权结构稳定，管理层经验丰富

公司股权结构相对集中，创始人苏尔田控股，结构稳定。截止 2025 年 6 月 30 日，苏尔田先生作为创始人和核心管理者合计持有公司 35.00% 股权，为公司实际控制人，有效保证了公司战略决策的长期性和稳定性。公司前五大股东分别为广西投资集团有限公司、金增勤、胡永祥、林光水，截至 2025 年 6 月 30 日，公司前五股东合计持股比例达 53.59%，股权结构清晰且集中。

图 3: 公司股权结构清晰稳定



资料来源: iFinD, 股东时间截止于 2025 年 6 月 30 日, 参控股企业时间截止于 2024 年 12 月 31 日

公司高层管理团队深耕行业数十年，行业经验积累深厚。公司董事长苏尔田历任多家企业总经理、董事长，具有二十余年的公司管理经验。公司技术团队方面，副总裁兼首席技术官林光水先生深耕珠光颜料领域 37 年，研发及生产经验丰富，为该领域顶尖专家；总工程师付建生先生在加入公司前担任湖北工业大学教授，在珠光材料技术方面积累扎实。数十载珠光颜料行业的历练，使得公司高层管理人员能够基于公司实际情况、行业技术创新趋势和国家产业政策导向，制定推动公司持续发展的战略规划，确保公司在市场竞争中始终保持优势。

表格 1. 董事长及主要高管履历

姓名	职务	履历/职责
苏尔田	主席, 执行董事	1990 年 9 月至 1999 年 8 月: 任浙江华东矿山建筑有限公司广西分公司总经理 1999 年 9 月至 2001 年 9 月: 任柳州市成田贸易有限责任公司董事长兼总经理 2001 年 10 月至 2004 年 10 月: 任广西池田贸易有限公司总经理 2004 年 11 月至 2006 年 9 月: 任广西合山矿务局里兰中北井管委副主任 2006 年 10 月至 2008 年 12 月: 任广西罗城合城煤业有限公司副董事长兼常务副总经理 2009 年 6 月至 2010 年 7 月: 任广西金键投资有限公司董事长兼总经理 2010 年 8 月至今: 任广西鸿尊投资集团有限公司董事长 2011 年 4 月至今: 任广西七色珠光材料股份有限公司董事长 2018 年 6 月至今: 历任环球新材国际控股有限公司董事、执行董事

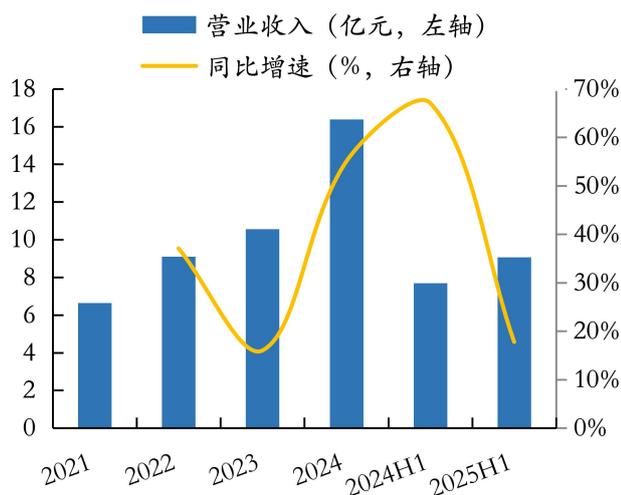
姓名	职务	履历/职责
白植焕	副总裁	公司非全资附属公司广西七色珠光材料股份有限公司董事及副总经理，负责监督集团销售及采购活动及集团日常营运及管理
金相培	副总裁，首席战略官	环球新材国际控股有限公司公司副总裁兼首席战略官。于 2023 年 1 月加入集团前，在全球资本市场和国际商业战略方面有三十多年以上的工作经验
林光水	副总裁，首席技术官	2000 年共同创立 CQV，至 2023 年 8 月，一直负责涵盖其研发、生产及日常管理的业务管理，现任 CQV Co.Ltd.之代表理事、技术总监兼社长。珠光颜料业务拥有 37 年经验并为珠光颜料研发及生产的顶尖专家之一
付建生	总工程师	2015 年 5 月月退任湖北工业大学教授后加入环球新材国际控股有限公司担任总工程师。负责监督集团研发及生产活动。于研发珠光颜料材料方面拥有丰富经验，并为 18 项中国注册专利及一项日本注册专利的发明者

资料来源: iFinD, 公司公告

1.3 公司营收与利润双增，盈利能力进一步加强

公司业绩延续增长态势，盈利能力稳定提升。得益于公司全球化战略的成功推进及营收结构的不断优化，公司 2025H1 营收实现稳定增长，收购业务产生财务成本及一次性开支暂时影响中期净利润表现，考虑到公司全球业务的有序推进及产品的高度市场竞争力，2025 年全年业绩有望维持高增。截至 2025H1，公司共实现营业收入达 9.06 亿元，同比增长 17.8%；实现毛利润达 4.74 亿元，同比增长 22.16%；实现归属于母公司净利润达 0.72 亿元，同比减少 28.70%。

图 4: 2025 年 H1 公司营收保持稳定增长



资料来源: iFinD, 公司报告

图 5: 2025H1 公司毛利润保持增长



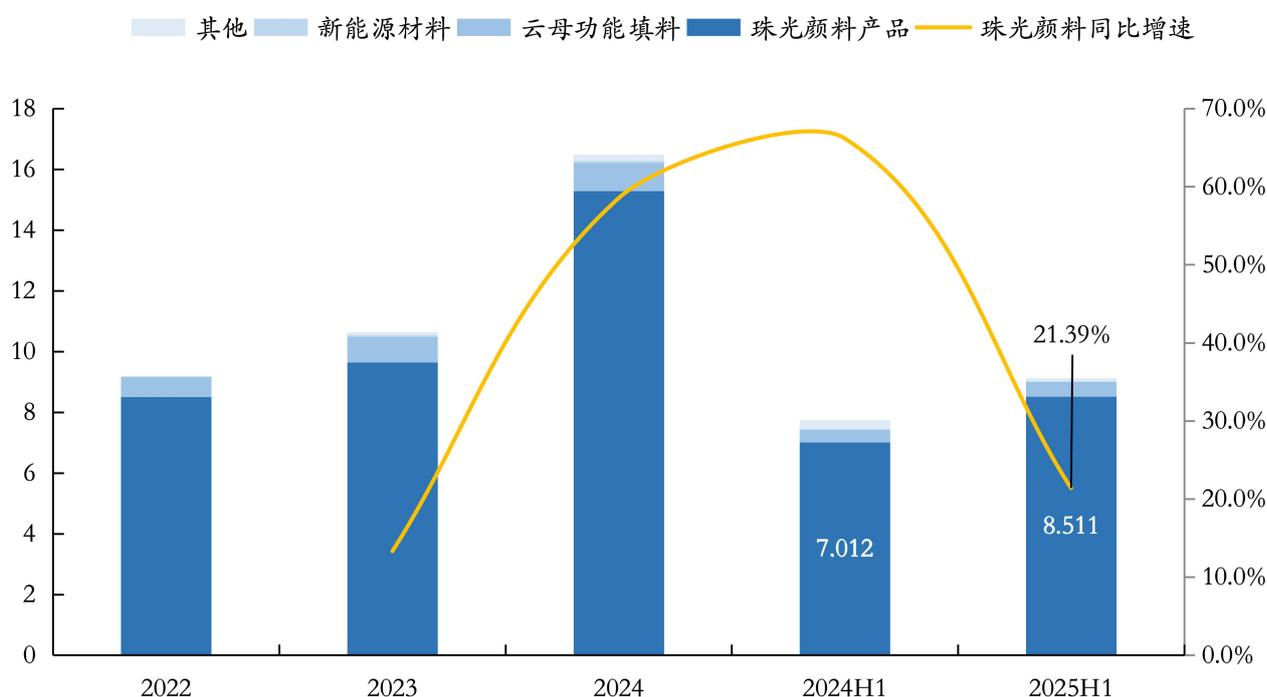
资料来源: iFinD, 公司报告

公司专注珠光颜料产品生产与销售，主营业务收入维持高增。2025

年 H1 公司珠光颜料销量同比增长 34.5%至 1.5 万吨，珠光颜料产品收入达到 8.51 亿元，占公司总营收比重达 93.3%，为公司主要营收来源。

公司在扩大主营业务收入的同时，积极开拓增量业务。公司其他产品主要包含云母功能填料、新能源材料以及其他业务，2025H1 营收分别达到 0.49、0.01、0.11 亿元，占总营收比例分别为 5.38%、0.15%、1.15%。云母功能填料与新能源材料等其他业务于 2022 年开始释放，为公司营收贡献增长潜力，2025H1 公司云母功能填料及相关产品的销量增长至 1821 吨，相比同期增长约 7.5%。

图 6： 珠光颜料产品贡献公司主要营收

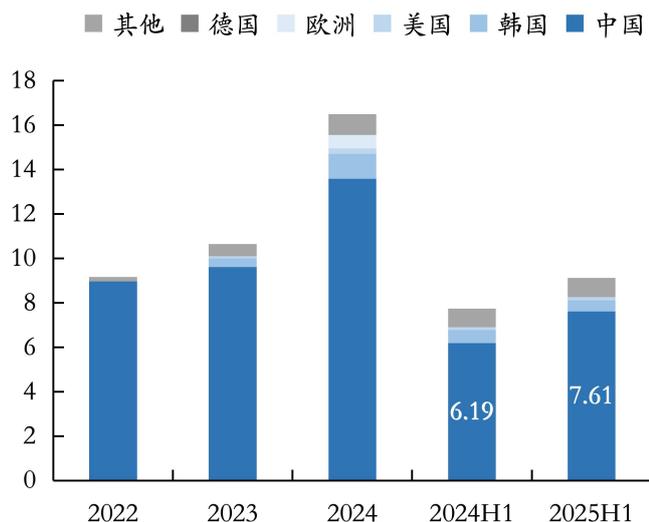


资料来源: iFinD, 公司报告

国内市场是公司营收增长的核心驱动力量，地区多元化布局趋势明显。截至 2025H1，公司中国区收入为 7.61，较 2024 年同期的 6.19 显著提升，表明国内市场持续扩张。海外地区收入从 2023 年开始起量，从 1.03 亿元增长至 2024 年 2.90 亿元，收入规模持续增长。2025H1 公司国内、韩国、美国、以及其他地区收入占比分别达到 83.49%、5.60%、1.53%、9.39%。SUSONITY（德国默克表面解决方案业务）收入并表后，公司业务结构将进一步优化，完成由国内市场为主的区域性企业，向收入来源多元化的全球领导者转型。

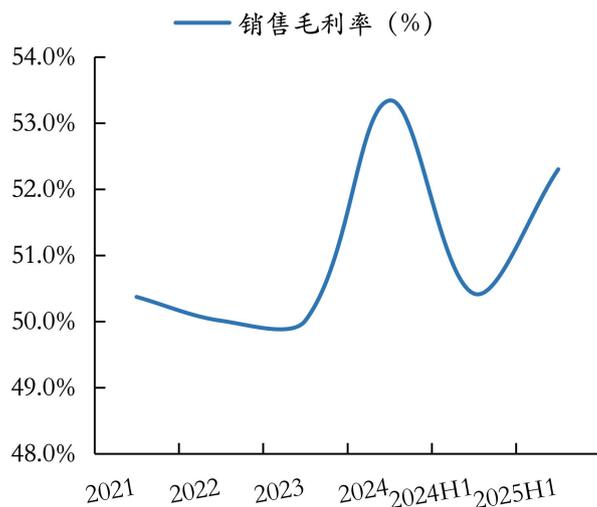
公司毛利率维持高位，2025H1 年毛利率进一步增强。得益于公司产品结构进一步优化以及原材料成本的下降，公司盈利能力进一步提升，公司 2025H1 年销售毛利率达到 52.30%，同比增长 1.89 pct。考虑到 SUSONITY 和 CQV 的高端产品占比较高，且公司自身高毛利的合成云母产品占比持续提升，随着后续协同效应的持续显现，公司未来毛利率有望继续保持稳中有升。

图 7： 国内业务收入稳固提升



资料来源: iFinD

图 8： 公司毛利率维持高位



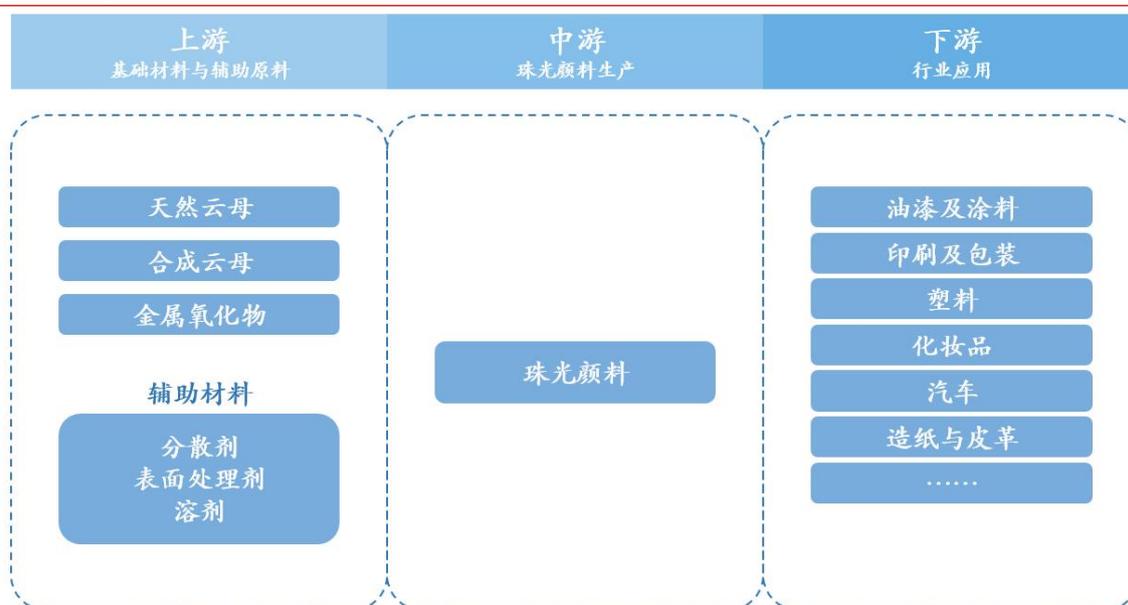
资料来源: iFinD

二、核心优势一：全球化战略已落地，充分享受珠光颜料需求提升

2.1 公司位于产业链中游，行业地位稳固

珠光颜料作为材料用品，位于产业链中游。珠光材料产业链上游主要为原材料，包括天然云母、合成云母、金属氧化物等基础材料及分散剂、表面处理剂等辅助材料；中游主要为珠光材料的生产企业，主要负责原材料的加工与销售；下游主要为珠光材料的多领域应用，常用于涂料和油墨、塑料与橡胶、化妆品、造纸与皮革等领域，正逐步取代传统的金属颜料、有机颜料等。公司位于产业链中游，深度参与珠光材料的研发与制造，行业领先地位稳固。

图 9： 珠光颜料产业链

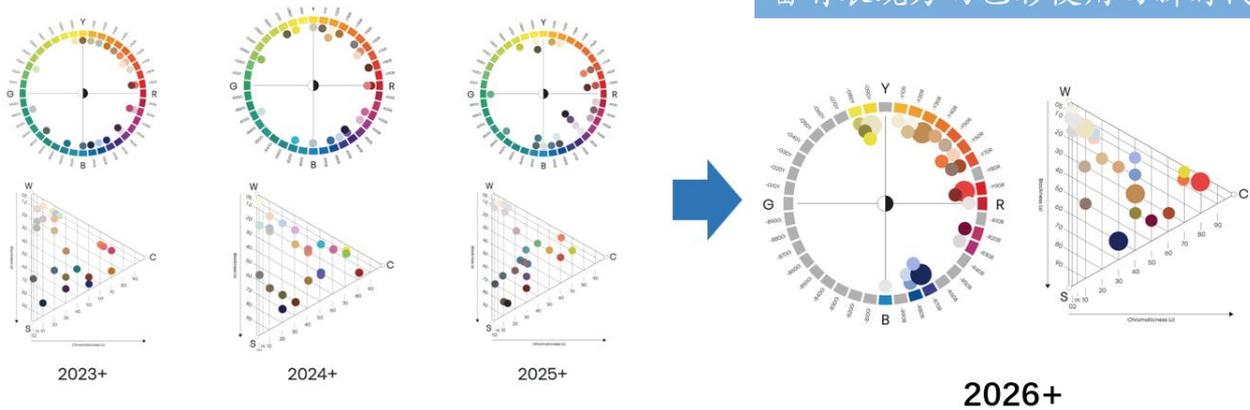


资料来源：华经产业研究院，公司官网

色彩消费需求提升，拉动珠光颜料市场增长。在当今消费升级的浪潮中，色彩已不再只是视觉的点缀，而是演变为一种重要的消费语言，成为新消费的核心趋势之一。根据 NCS Color 色彩委员会预测，全球色彩偏好正处于从“以中性色调为主”向“富有表现力的鲜艳色彩”转变的时代。而国际流行色协会调查数据显示，合适的、受欢迎的色彩设计可给产品带来 10%至 25%的附加值，在当下消费升级的宏观背景下，色彩已成为驱动行业增长与产品差异化的关键战略要素。

图 10： 色彩消费升级成为当新消费的核心趋势之一

富有表现力的色彩使用的新时代



资料来源: NCS Colour

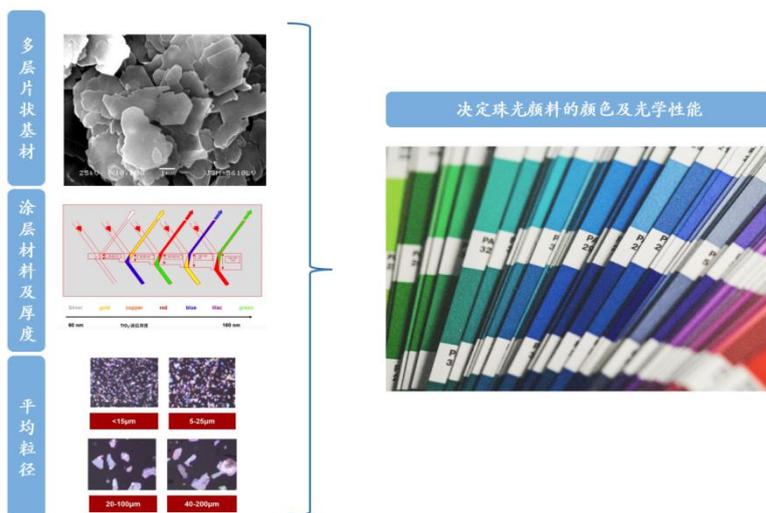
珠光颜料发色原理较传统颜料具有显著区别，有望引领颜色消费变革。珠光颜料在物理性质及发色原理与传统颜料具有显著区别，珠光颜料是一种结构色，其核心是在透明薄片（如云母）表面包裹上一层超高折射率的金属氧化物，当光线入射时，会在这些多层薄膜之间发生一系列反射、折射、干涉和衍射的复杂光学现象，从而带来深度的、立体的特殊视觉感官体验。珠光颜料凭借这一优势，完美契合了消费升级中对高级质感、个性表达和情感体验的核心诉求，有望持续引领颜色消费变革。

表格 1. 主要颜料定义及下游应用

特性	珠光颜料	传统无机/有机颜料
发色原理	物理光学效应（干涉、反射、折射）	对光的选择性吸收与反射
核心机制	核心是多层结构 光线在多层膜间发生干涉和反射，产生如珍珠般的柔和光泽和随角度变色的效果	核心是发色基团或显色离子（无机物） 光线照射后，它吸收特定波长的光，反射其余的光，从而呈现颜色
视觉感受	具有深度和立体感 颜色随观察角度和光线变化而流动变幻 质感高级、柔和，具有金属感	平坦、单一、静态 颜色固定，不随角度变化 色彩饱和、纯粹，但缺乏动态感和层次感
颜色来源	颜色来源于光的干涉，而非颜料本身有颜色	颜色来源于物质本身的化学结构

资料来源: 公开资料整理

图 11: 珠光颜料的发色原理

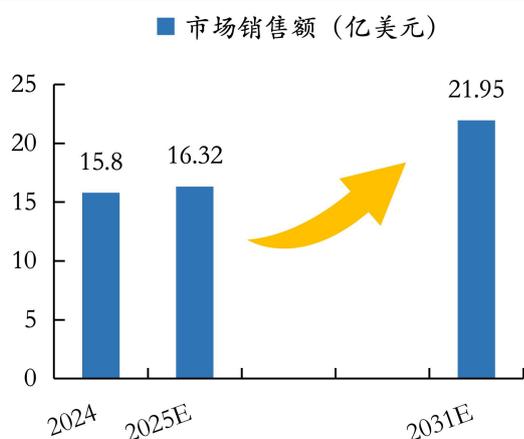


资料来源：颜料研究所/上海大学

受益多市场需求持续回暖，珠光颜料行业市场规模逐年上升。受益于下游涂料、塑料、油墨，以及汽车和化妆品等行业需求驱动，珠光材料整体市场规模快速增长。据 QYResearch 统计及预测，2024 年全球工业用珠光材料市场销售额达到 15.8 亿美元，预计 2031 年有望增长至 21.95 亿美元。2024 年全球珠光材料的下游市场中，涂料占比达 33.70%，仍是主要应用场景，塑料、油墨、汽车、化妆品需求分别占总体需求的 23.6%、14.8%、8.1%和 19.9%。

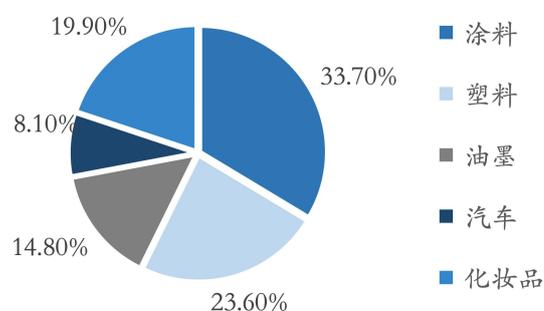
汽车及化妆品作为珠光材料的高端化应用场景，渗透率持续提升。据统计，2024 年珠光颜料在高端彩妆中的用量同比增长 18%，同时新能源汽车的高速增长，带动珠光车漆渗透率从 2020 年的 12% 提升至 2024 年的 25%。

图 12：全球珠光材料销售额持续增长



资料来源：QYResearch

图 13：珠光材料下游应用占比



资料来源：Frost&Sullivan

2.2 公司全球化布局成效显著，充分受益高端市场需求提升

全球珠光颜料行业集中度较高，欧美占据市场主导地位。全球市场来看，默克集团、巴斯夫等欧美企业由于发展较早，凭借极高的技术壁垒及品牌认知度占据市场主导地位；国内市场来看，珠光颜料行业整体呈现金字塔形竞争结构，其中高端市场占比达到 30%，仍以德国默克、日本旭化成等海外企业为主，占据汽车原厂漆、奢侈化妆品 90% 份额。低端市场占比 70%，主要为环球新材、坤彩科技等本土企业。

图 14： 珠光材料市场格局



资料来源：QYResearch

公司已正式收购默克集团表面解决方案，全球+高低端市场同步扩容。公司从 2023 年收购韩国 CQV 开启全球化布局征程，2025 年成功吞并德国默克表面解决方案业务，由此构建了覆盖中、德、韩、日、美五大地区的研发与生产基地网络，完成从区域冠军到全球龙头的跃迁。该业务在欧美市场拥有深厚的根基和极高的客户黏性，其客户主要为全球顶级豪车品牌和头部化妆品集团。此次并购，彻底改写了当前全球珠光材料市场格局，为公司进一步拓展高端市场份额，享受全球汽车涂料、化妆品用珠光材料市场需求增长奠定坚实基础。

表格 2. 环球新材并购事件

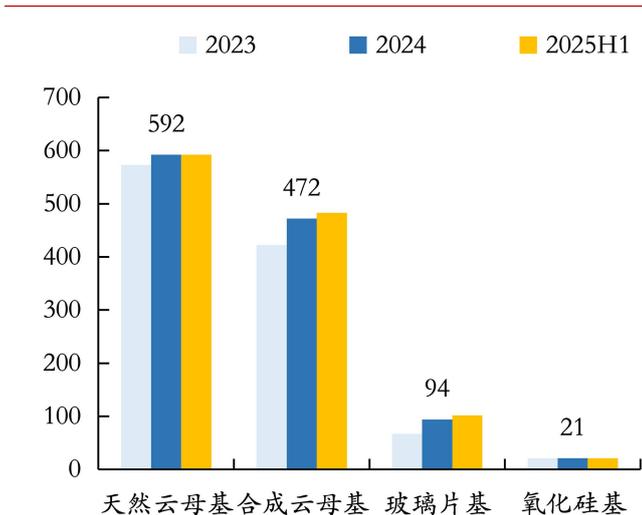
并购事件	韩国 CQV	德国默克
交易时间	2023 年收购 42.45%，2025 年增持至 45.61%	2025 年 7 月 31 日完成交割
交易金额	初始对价 4.66 亿元人民币	6.65 亿欧元（约 51.87 亿人民币）

并购事件	韩国 CQV	德国默克
标的概况	韩国最大珠光颜料商，强于化妆品级和汽车级产品，销售网络覆盖 150 国	默克集团全球表面解决方案业务，全球珠光颜料行业领导者，拥有顶级客户资源
战略意义	获得亚太市场通路和国际化运营经验	跃升为全球行业头部企业，获得高端品牌、技术和客户

资料来源：公开资料整理

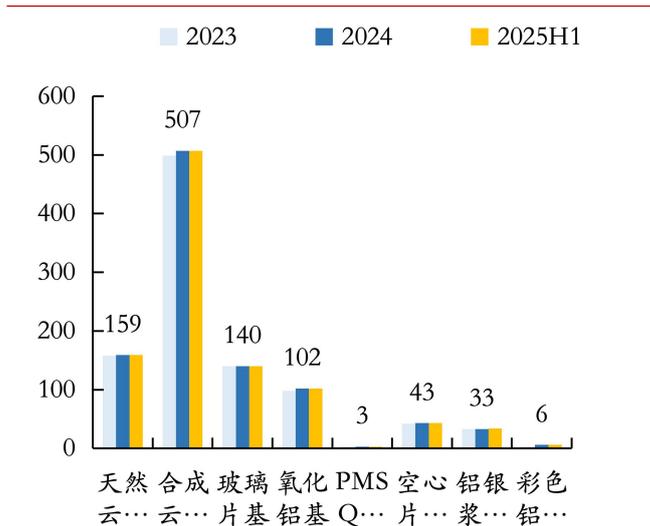
公司产品矩阵不断丰富，行业地位进一步巩固。公司 2025 年上半年通过进一步实现了产品矩阵的深度丰富与行业地位的巩固，截至 2025 年 6 月 30 日，集团旗下七色珠光与韩国 CQV 的产品总数已分别达到 1,198 种和 994 种，为其全球市场渗透奠定了坚实基础。此外，集团持续加速产品迭代与创新，着力提升中高端产品组合，2025 上半年公司七色珠光合成云母基产品数量较 2024 年底增加 11 种至 483 种，玻璃片基产品数量增加 8 种至 102 种，有望公司盈利能力持续提升。

图 15: 七色珠光产品数量



资料来源：公司公告

图 16: CQV 珠光颜料产品数量



资料来源：公司公告

2.3 协同效应显著，收入、成本、研发三维并进

公司通过战略并购深度整合全球资源，在收入、成本与研发三大维度实现了深度协同。收入方面，公司不仅借助 SUSONITY 成功进入欧美高端市场的成熟渠道，同时可以推动高毛利合成云母产品切入顶级供应链，依托覆盖全球多国的销售网络，加速全系产品在新兴市场渗透；成本方面，公司通过自产合成云母替代外购天然云母，进一步优化供应链稳定性，有望通过全球集中采购与产能优化配置进一步强化规模效应与运营效率；研发层面，公司形成中、德、韩、日、美五地联动的全球创新网络，实现从底层材料创新到高端应用

技术的全链条贯通，持续推动产品迭代与技术引领。

图 17： 并购形成全球协同优势



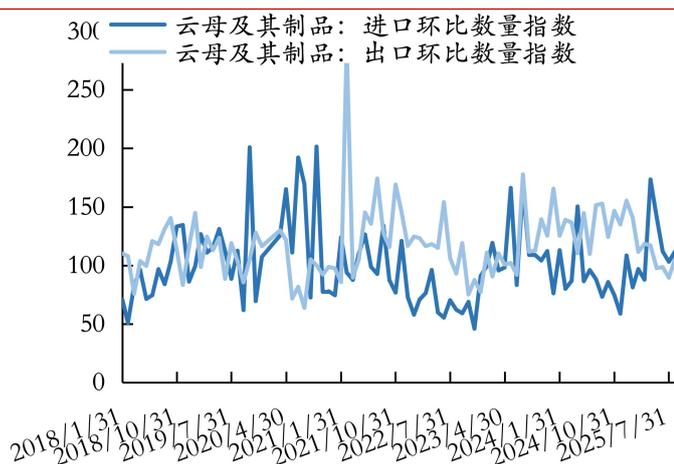
资料来源：公司公告，公司官网

三、核心优势二：合成云母产能领先，配合高端化战略提升盈利

3.1 天然云母矿产资源有限，海外出口管制增加供给风险

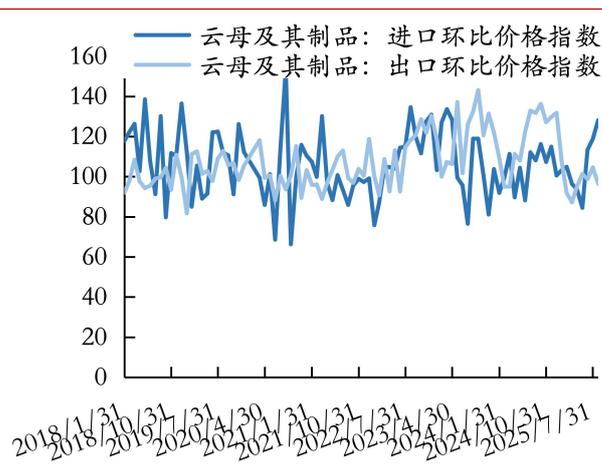
我国云母原料高度依赖进口，全球供应集中度较高。从全球供应结构来看，印度与巴西是天然云母的核心产区，两国合计贡献全球约70%的产量，其中印度独占45%。我国云母矿资源分布广泛，新疆、四川、内蒙古等地储量较为丰富，但由于开采条件复杂、成本偏高以及环保政策约束，国内云母开采规模有限，导致我国在天然云母原料上高度依赖进口。供应集中度过高容易带来较高的供应链风险，据统计，2024年印度出口量同比下降8%，推动国际云母价格相应上涨15%。

图 18： 中国进出口云母数量指数



资料来源：海关总署

图 19： 中国进出口云母价格指数



资料来源：海关总署

由于天然云母资源具有不可再生性质及供应风险，人工合成云母替代优势凸显。合成云母通过高温熔融冷却析晶法制备，保留了天然云母的层状结构，并在多项关键性能上实现超越：（1）**纯度更高**：合成过程在受控环境下进行，相较于天然形成的云母有效避免了 Fe_2O_3 等金属杂质和伴生矿物。产品纯度高、晶体结构完整、批次稳定性强，为高端应用提供了可靠的原料基础。（2）**光学及耐候性强**：合成云母具备更优异的透明性与表面光洁度，反射效率进一步增加。此外，合成云母耐高温性能和耐水解性能均得到提升，高温下的热稳定性以及长期户外使用的耐候性显著优于天然云母。（3）**电绝缘性显著增强**：合成云母由于具有极高的纯度和完整的晶体结构，其

绝缘电阻率和介电强度均高于天然云母产品。此外，合成云母在高温背景下的电绝缘性能衰减更小，确保了在苛刻环境下的可靠性与安全性，是高端电工、半导体装备的理想绝缘材料。

表格 3. 合成云母与天然云母主要性能对比

	天然云母	合成云母
原料与结构	天然形成，成分复杂，常含铁、锰等金属杂质，晶体结构存在缺陷	人工配料，高温熔融冷却析晶，成分纯净，晶体结构完整、均匀
纯度与外观	纯度较低，含有杂质，颜色多变（如棕、绿），透明度不均一	纯度极高，色泽洁白，透明度高且均一，表面光洁度好
耐候性	耐温性良好（约 600℃），但在高温下易脱水、分层，性能衰退	耐温性极佳，长期使用温度可达 1100℃，高温下不脱水、结构稳定
电绝缘性	绝缘性能良好，但因杂质和缺陷存在，绝缘强度与稳定性受限	绝缘电阻率和介电强度更高，高温下电性能衰减小，稳定性卓越
供应与成本	依赖矿产资源，不可再生，品质波动，价格受矿产政策和品位影响	原料易得，生产可控，供应稳定，高端产品成本较高

资料来源：公开资料整理

合成云母凭借其综合性能优势，逐步向高端应用领域渗透。合成云母凭借其高纯度、卓越的耐温性与绝缘可靠性综合优势，正从“替代品”角色向“升级材料”转变，成为高端领域例如高端汽车、化妆品、新能源等行业新型基础材料，市场前景广阔。

图 20: 云母材料的高端化应用场景



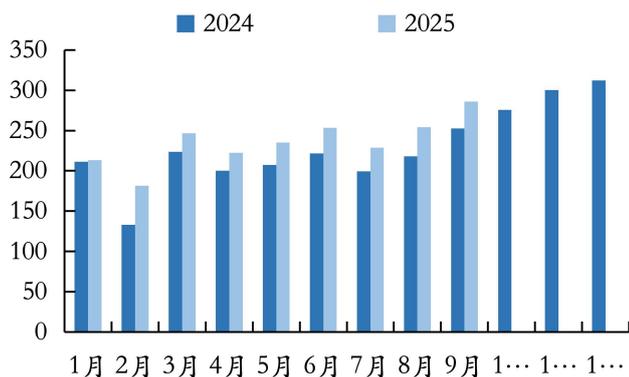
资料来源：粉体技术网、公开资料整理

3.2 汽车涂料与新能源汽车材料双端发力，充分受益车市回暖

我国汽车市场正逐步走出低谷，进入温和复苏通道。从整体乘用车市场来看，销量在经历 2020 年初疫情冲击后逐步回升，尤其在 2021 年至 2022 年间保持稳健增长。2023 年以来，月度销量多维持在 200 万辆以上，2024 年 12 月进一步攀升至 312 万辆，同比增

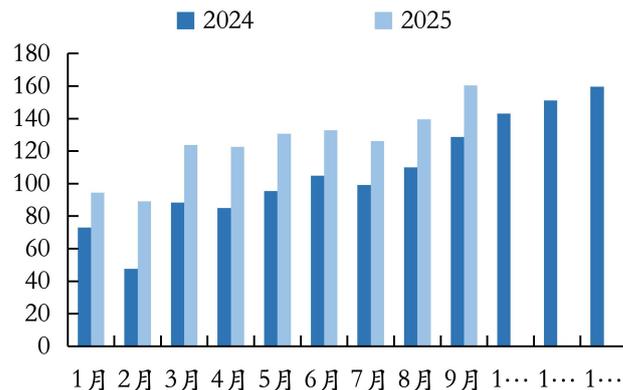
长率也多数维持在 30% 以上，显示出终端需求的持续回暖。新能源汽车销量维持高增，渗透率显著提升。我国新能源汽车销量从 2020 年初的月销不足 10 万辆，目前已攀升至月均销量超 100 万辆。据中汽协最新数据显示，2025 年 8 月及 9 月，我国新能源汽车销量分别达 139.5、169.4 万辆，同比分别增长 26.8%、24.6%，销量延续增长态势。

图 21: 车市需求回暖 (万辆)



资料来源: 中汽协

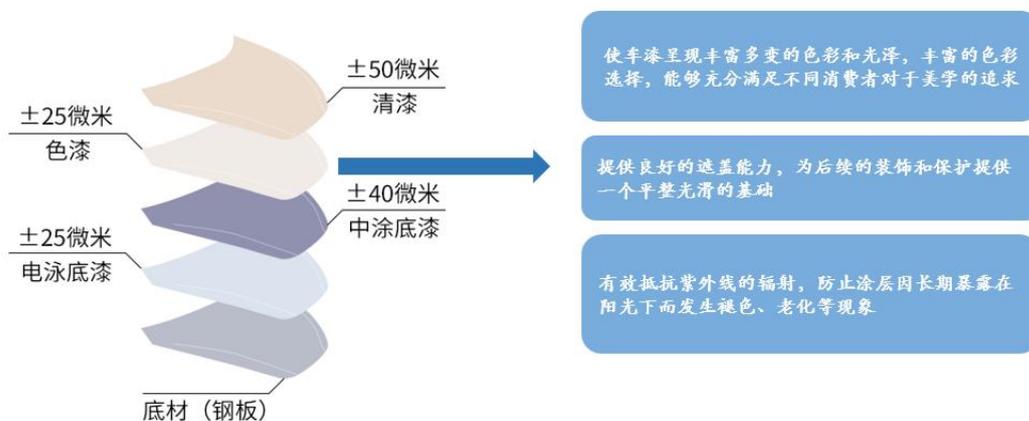
图 22: 新能源汽车销量同比高增 (万辆)



资料来源: 中汽协

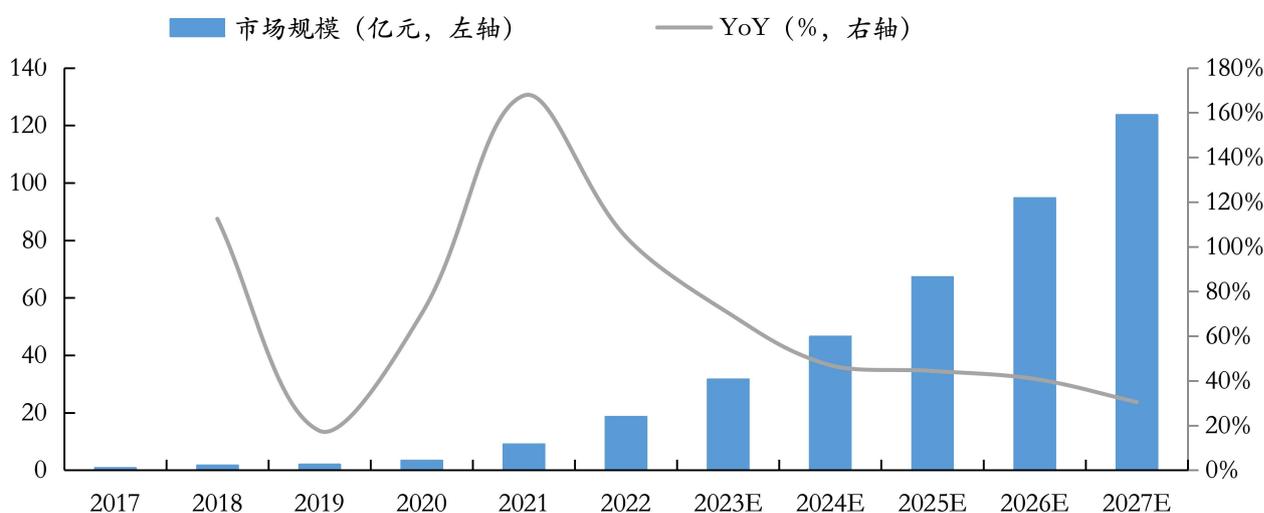
(1) 汽车涂料领域: 珠光材料在汽车涂料领域主要应用车漆及内饰件。标准车漆通常包括电泳层、中涂层、色漆层和清漆层, 珠光材料主要应用于色漆层, 承担呈现色彩与光学效果的功能。以合成云母为原材的珠光材料, 具有更高折射率、丰富的珠光效应和随角异色效应。此外, 随着水性涂料成为环保发展趋势, 合成云母珠光材料凭借其无毒、耐水及兼容性优势, 能够很好地适应水性体系制备需求, 在汽车级珠光材料领域展现出较强竞争优势。

图 23:



(2) **新能源汽车材料领域**：主要应用于新能源汽车动力电池包内部。合成云母作为电池模组之间的隔热片、绝缘层以及电池包上盖的防火层，其核心功能是构建被动安全屏障，以应对电池热失控风险。相较于天然云母，合成云母的耐温极限高达 1200℃以上，远超一般有机隔热材料。在电芯发生热失控，瞬间释放极高热量时，能有效阻断或延缓热量的横向传播，从而提升电池系统的整体安全等级；同时合成云母具备更高的击穿电压和抗弯强度，确保了在车辆长期振动及潜在机械冲击下，材料结构完整，能可靠防止电芯间因接触或击穿导致的短路故障，保障电气系统的稳定运行；最后，合成云母稳定的化学惰性确保了材料不与电解液发生反应，有效保证了在电池生命周期内的长期性能稳定与可靠性。据 Frost & Sullivan 数据显示，随着产能扩张与成本优化，合成云母在新能源领域的应用将进一步得到深化，2025、2026、2027 年全球新能源云母材料将分别增长至 67.3、94.8、123.7 亿元，2023 至 2027 年复合增速将超 40%。

图 24：全球新能源云母材料市场规模



资料来源：Frost & Sullivan

3.3 高端化妆品市占率提升，合成云母优势明显

化妆品常用粉体材料种类繁多，云母材料应用场景广泛。目前，化妆品领域常用的粉体材料有滑石粉、高岭土、云母、二氧化硅、蒙脱石等，各类粉体材料各有特点，云母材料由于具有丰富的色彩和光效，广泛应用于各类化妆品中。其中合成云母材料兼具原料的安全性、稳定性及妆效高级感，精准契合高端化妆品的严苛标准。合

成云母，一方面具有云母材料独特的色彩效果，常用于口红、眼影、粉底、高光及腮红等彩妆产品中；同时合成云母材料由于片状结构规整、粒径分布集中，具有卓越的肤感与妆效，也多作为各类化妆品基础基材、用于肤感调节以及提升妆效。

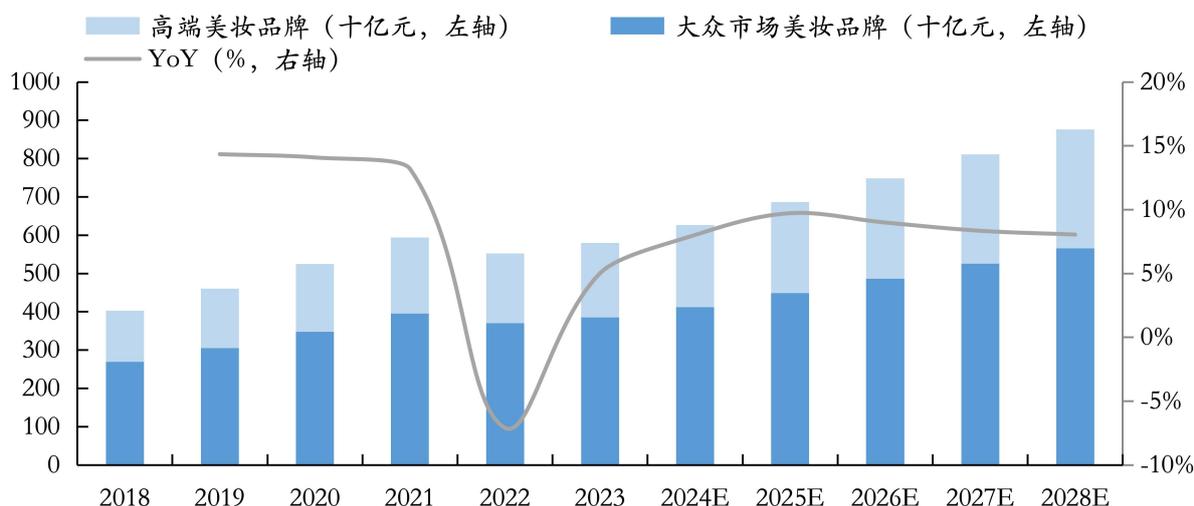
表格 4. 化妆品常用粉体及特点

	主要作用	常见种类	特点及应用
颜料粉体	用于调整化妆品色调，赋予产品色彩	无机颜料及有机颜料	色彩鲜艳，显色力度、强用于各种彩妆产品
白色粉体	具有遮盖、增白、阻挡紫外线的作用，提升产品白度、遮瑕度，并有一定的防晒效果	二氧化钛	遮盖力强用于粉底、防晒霜、遮瑕膏等
体质粉体	调节产品铺展性、吸附性、贴肤性、质感、淡化视觉焦点及装载活性成分等，提升产品使用感	无机体质粉体如滑石粉、云母、绢云母、高岭土；有机体质粉体如 PMMA、尼龙粉；天然粉体如玉米淀粉、木薯淀粉	种类繁多，作用各异广泛应用于各种化妆品，调节产品性能，改善覆盖
珠光粉体	提高产品光泽感和质感，赋予产品光彩和金属感	云母钛、鱼鳞片等	兼具色彩与遮盖力，具有独特的珍珠光泽用于眼影、高光、唇彩等彩妆产品

资料来源：粉体技术

全球美妆市场份额维持稳增趋势，高端美妆的销售额增速提升。全球及中国美妆市场在宏观经济环境波动中展现出较强的韧性，市场规模自 2022 年下降以来已明显进入复苏通道，维持的稳定增长态势，其中，高端与奢华美妆品类在消费理念升级、营销变革的背景下，渗透率持续提升，成为引领行业发展的核心引擎。据 Frost & Sullivan 数据统计及预测，2025 年全球美妆行业市场规模有望达到 68.7 百亿元，其中高端美妆市场规模达 23.8 百亿元，渗透率将达到 34.6%。美妆市场规模尤其是高端美妆品牌的市场规模的增长，有望持续带动合成云母材料渗透率稳定提升。

图 25: 美妆行业市场规模将维持增长



资料来源: Frost & Sullivan

3.4 公司合成云母产能领先，充分契合高端化战略

公司重点发展高价值的合成云母基产品，高端化战略持续见效。2024 年全年合成云母基销售占比已达 31.4%，成为主要营收来源之一。合成云母基产品较天然云母基具有更高价值量，推动公司珠光材料产品均价在 2024 年达到 6.02 万元/吨，同比增长 16.6%。2025 年上半年，合成云母基珠光颜料收入为人民币 2.73 亿元，较 2024 年同期的 2.69 亿元增长约 1.6%。同时，合成云母业务（包括云母功能填料）收入从 2024 年上半年的 0.41 亿元增至 2025 年上半年的 0.49 亿元，同比增长约 19.9%，表明公司积极推动合成云母产品生产和销售战略持续见效。

图 26: 合成云母销售占比

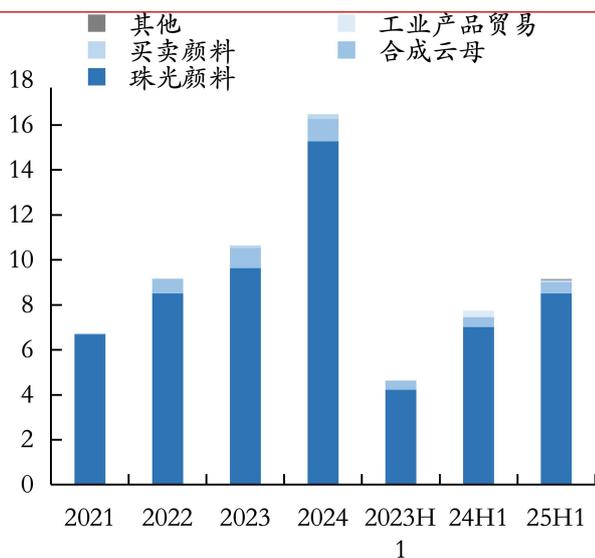
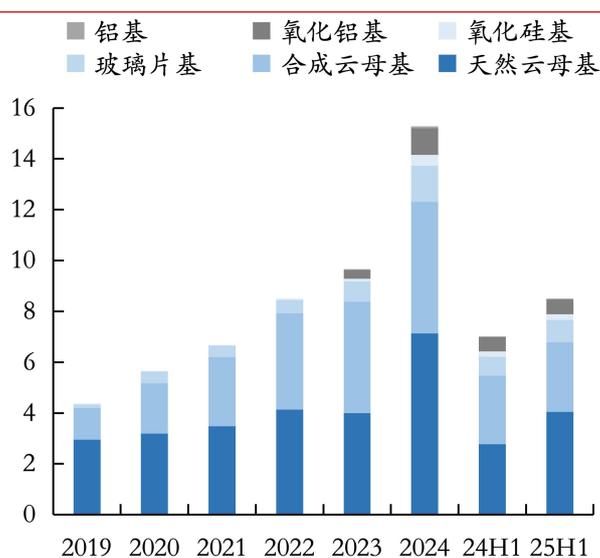


图 27: 公司珠光材料产品均价



公司充分布局合成云母产能，产能释放后将带来显著的成本领先优势。公司当前合成云母产能为 1.2 万吨，并正积极推进桐庐生产基地的建设，该基地规划产能高达 10 万吨，预计于 2025 年下半年竣工投产。一方面，广西二期项目的推进、以及对 CQV 和默克相关业务的收购，为新增合成云母产能提供了明确的内部消化渠道，确保了产能利用率的提升。另一方面，当前制约合成云母全面推广的关键因素在于其成本仍高于天然云母基。随着未来桐庐基地的规模化投产，公司有望通过集约化生产、技术工艺优化以及全球集中采购带来的核心原材料成本下降，迎来合成云母材料成本的显著下降，极大增强公司合成云母产品在价格上的竞争力，进一步巩固公司在高端珠光材料市场的地位。

表格 5. 公司合成云母产能（万吨）

	现有产能	远期产能
产能	1.2	11.2
基地	广西珠光颜料工厂一期	广西珠光颜料工厂一期 杭州桐庐

资料来源：公司公告

四、盈利预测与投资分析

我们认为随着公司并购协同效应的逐渐显现及下游需求的持续回暖，公司价值有望显著增长：

(1) **全球龙头稀缺性**：通过对韩国 CQV 和德国默克表面解决方案业务 (SUSONITY) 的战略性并购，公司已从区域冠军跃升为全球珠光颜料行业领导者。作为中国首家将国际一线品牌纳入麾下的企业，公司打破了欧美长期主导高端市场的格局，其在全球关键基础新材料领域的龙头地位具备显著的稀缺性价值。

(2) **高增长确定性**：公司增长由“内生+外延”双轮强力驱动。内生增长方面，七色珠光二期及杭州桐庐 10 万吨合成云母基地等新产能的陆续释放将提供坚实的产量基础。外延增长方面，并购 CQV 和 SUSONITY 不仅带来了巨大的营收并表效应，更将在供应链、技术研发和全球渠道方面释放巨大协同潜力，驱动利润率提升，成长路径清晰且确定性高。

基于以上，我们测算 2025-2027 年，公司营收分别为 33.09、56.15、66.82 亿元，增速分别为 100.7%、69.7%、21.85%；归母净利润分别为 3.32、4.52、6.12 亿元，增速分别为 37.1%、36.0%、35.5%。截止 2025 年 10 月 20 日，公司市价为 4.65 HKD，总股本为 12.39 亿股，2025-2027 EPS 分别为 0.27、0.36、0.49 元/股，对应 PE 分别为 15.86 倍、11.66 倍、8.61 倍。基于公司行业领先地位，结合可比公司估值水平，我们认为环球新材 2025 年合理 PE 应为 25 倍，相比现价存在 59% 上升空间，首次覆盖给予“买入”评级。

表格 6. 盈利预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (亿元)	16.49	33.09	56.15	66.82
YoY	55.0%	100.7%	69.7%	21.85%
归母净利润 (亿元)	2.42	3.32	4.52	6.12
YoY	33.4%	37.1%	36.0%	35.5%
EPS (元/股)	0.20	0.27	0.36	0.49
PE	27.32	15.86	11.66	8.61

资料来源：iFinD，时间截止于 2025 年 10 月 20 日收盘

表格 7. 可比公司估值



	PE			
	2024A	2025E	2026E	2027E
坤彩科技	358.89	104.20	48.68	27.43
百合花	21.99	30.92	23.27	14.99
七彩化学	38.94	50.64	33.35	24.31

资料来源: iFinD 一致预期, 时间截止于 2025 年 10 月 20 日收盘

五、风险提示

1. **高端市场渗透不及预期：**公司产品在汽车、化妆品等高端领域的渗透不及预期将影响公司毛利率的整体提升。
2. **跨国业务协同优势发挥不及预期：**公司全球业务分布广泛，管理上存在难度，若后续旗下各子公司业务协同进程缓慢，可能影响在成本、收入、研发等领域的协同优势。
3. **原材料成本变动：**公司处于产业链中游，上游云母原材料价格的变动、国际贸易政策以及他国出口政策的变化将对公司盈利能力造成影响。