

2026年05月30日

证券分析师

赵昊
SAC: S1350524110004
zhaohao@huayuanstock.com

联系人

胡文瀚
huwenhan@huayuanstock.com

金戈新材 (920083.BJ)

——布局导热、阻燃、吸波等功能性粉体，受益电子、通信、新能源等下游增量

投资要点：

- **金戈新材本次发行价格 9.65 元/股，发行市盈率 14.99X，申购日为 2026 年 6 月 1 日。**本次发行数量为 2232 万股，发行后总股本为 8927 万股，本次发行数量占发行后总股本的 25%。经我们测算，公司发行后预计可流通股本比例为 25%，老股占可流通股本比例为 0%。本次发行战略配售发行数量为 222.8 万股，占本次发行数量的 9.98%。有 4 家战略投资者参与公司的战略配售。公司募投项目预计投资总额 20496 万元，其中“年产 3 万吨功能性材料技术改造项目”于 2025 年 11 月进行了一期自主验收，预计达产后将新增功能性粉体产能每年 10,000 吨。
- **金戈新材主要产品为导热粉体材料和阻燃粉体材料等，2025 年归母净利润达 5748 万元 (yoy+21.30%)。**公司专业从事功能性材料的研发、生产和销售，拥有导热粉体材料、阻燃粉体材料、吸波粉体材料等产品系列，下游主要应用于新能源汽车、消费电子、5G 通信、光伏储能等领域。公司主要采用直销，并辅以少量的贸易商销售模式。2025 年公司的前五大客户分别是回天新材、博恩新材、优邦科技、安品新材和腾威电子，2023-2025 年，回天新材一直是公司最大的客户。2025 年公司营收达 5.34 亿元 (yoy+14.15%)，归母净利润达 5748 万元 (yoy+21.30%)。
- **预计 2029 年中国导热粉体市场规模将达到 154.53 亿元，新能源汽车、消费电子等领域需求广阔。**导热粉体材料下游应用领域广泛，主要包括新能源汽车、5G 通信、消费电子、光伏储能等，其原材料氧化铝、氢氧化铝、氧化锌等资源丰富、供应充足。据金戈新材招股书，2024 年中国导热粉体材料市场规模为 107.46 亿元，预计 2029 年将达 154.53 亿元。其中，新能源汽车领域导热粉体市场规模 2024 年约 23.1 亿元，预计 2029 年将达 50.6 亿元，2025-2029 年预计复合年增长率将为 15.00%；消费电子领域 2024 年导热粉体市场规模约 25.3 亿元，预计 2029 年将达 35 亿元，2025-2029 年复合年增长率将为 7.40%。阻燃粉体行业的消费结构正由卤系向无机系、有机磷系转变，无机阻燃粉体凭借高效阻燃、无毒环保和价格低廉等优势加速替代卤系产品。2024 年中国阻燃粉体市场规模约 161.1 亿元，预计 2029 年达 283.2 亿元。此外，据金戈新材招股书，预计全球电磁屏蔽材料市场 2022-2028 年 CAGR 将为 9.2%。同行业公司方面，壹石通、万盛股份、天马新材、联瑞新材、百图股份等公司较为领先。
- **申购建议：**金戈新材专注于导热粉体材料、阻燃粉体材料等功能性材料，研发实力突出，是国家级专精特新“小巨人”企业，且公司产品现已成功进入德国汉高、回天新材、硅宝科技等世界 500 强公司及国内领军上市公司的供应体系。公司产品下游主要应用于新能源汽车、消费电子、5G 通信、光伏储能等领域，具备长期增长潜力。可比公司 PE TTM 中值为 97X，建议关注。
- **风险提示：**产品潜在替代风险、原材料价格波动的风险、产品单位售价及毛利率下滑的风险

内容目录

1. 发行情况:发行价格 9.65 元/股, 发行市盈率 14.99X.....	4
2. 公司: 主要产品为导热粉体材料和阻燃粉体材料等, 2025 年归母净利润达 5748 万元 (yoy+21.30%)	6
3. 行业: 中国导热粉体市场规模市场规模逐渐上升, 广泛应用于新能源汽车等终端领域.....	10
4. 申购建议: 专注于导热粉体材料、阻燃粉体材料等, 建议关注	15
5. 风险提示	15

图表目录

图表 1: 金戈新材本次发行价格 9.65 元/股	4
图表 2: 本次发行战略配售发行数量为 222.8 万股	4
图表 3: 金戈新材募投项目预计投资总额 20496 万元	4
图表 4: 金戈新材实际控制人为黄超亮 (截至 20260529)	6
图表 5: 公司主要产品包括导热粉体材料和阻燃粉体材料等	6
图表 6: 2025 年公司导热粉体材料营收 35885 万元 (万元)	8
图表 7: 2025 年公司导热粉体材料毛利率达 27.05%	8
图表 8: 2025 年公司最大客户是回天新材, 销售额占比为 8.93%	8
图表 9: 金戈新材 2025 年营收达 5.34 亿元, yoy+14.15%	9
图表 10: 公司产品主要应用于新能源汽车、消费电子和 5G 通信等下游领域	10
图表 11: 预计 2029 年中国导热粉体市场规模将达 154.53 亿元	10
图表 12: 预计 2029 年中国阻燃粉体行业市场规模将达 283.2 亿元	11
图表 13: 全球吸波材料市场规模不同时期的 CAGR 表现	11
图表 14: 预计 2029 年中国新能源汽车领域导热粉体市场规模将达 50.6 亿元	12
图表 15: 预计 2029 年中国消费电子领域导热粉体市场规模将达 35 亿元	12
图表 16: 预计 2029 年中国电线电缆中阻燃粉体的市场规模将增长至 90.1 亿元	12
图表 17: 预计 2029 年中国建筑材料中阻燃粉体的市场规模将增长至 44.4 亿元	13
图表 18: 公司行业内可比公司有壹石通、万盛股份和天马新材等	13
图表 19: 可比公司 PE TTM 中值为 97X	15

1. 发行情况：发行价格 9.65 元/股，发行市盈率 14.99X

金戈新材本次发行价格 9.65 元/股，发行市盈率 14.99X，申购日为 2026 年 6 月 1 日。本次发行数量为 2232 万股，发行后总股本为 8927 万股，本次发行数量占发行后总股本的 25%。经我们测算，公司发行后预计可流通股本比例为 25%，老股占可流通股本比例为 0%。

图表 1：金戈新材本次发行价格 9.65 元/股

基本信息	股票代码	920083.BJ	所属国民经济行业	其他非金属矿物制品制造
	股票简称	金戈新材	发行代码	920083
	定价方式	直接定价	发行价格(元/股)	9.65
	募集金额(万元)	21,536	主承销商	中国国际金融股份有限公司
日期与申购限制	初始发行股份数量(万股)	2,232	占发行后总股本比例	25.00%
	战略配售比例	9.98%	超额配售比例	0.00%
	路演日	2026-05-29	申购日	2026-06-01
	申购款退回日	2026-06-03	网上最高申购量(万股)	100.44
基本面信息	2025 年总营收(亿元)	5.34	2025 年归母净利润(万元)	5,748.27
	2025 年毛利率	22.36%	2025 年加权 ROE%	13.94%
	2025 年营收增速	14.15%	2025 年归母净利润增速	21.30%
股本信息	发行前总股本(万股)	6,695.21	发行前限售股(万股)	6,695.21
	发行后预计可流通比例	25.00%	老股占可流通股本比例	0.00%
价格信息	发行 PE(LYR)(倍)	14.99	发行后 2025 EPS(元)	0.64

资料来源：Wind、公司公告、华源证券研究所

注：除发行后预计可流通比例，其余均不考虑超额配售

本次发行战略配售发行数量为 222.8 万股，占本次发行数量的 9.98%。有 4 家战略投资者参与公司的战略配售。

图表 2：本次发行战略配售发行数量为 222.8 万股

序号	战略投资者名称	拟认购金额 (元)	获配股票限售期限
1	中金金戈新材 1 号员工参与战略配售集合资产管理计划	10,099,999	12 个月
2	武汉回天投资有限公司	5,999,994	6 个月
3	佛山市佛控汇创股权投资合伙企业(有限合伙)	1,799,995	6 个月
4	佛山市三水区金融投资控股有限公司	3,599,990	6 个月
	合计	21,499,978	-

资料来源：公司公告、华源证券研究所

公司募投项目预计投资总额 20496 万元，其中“年产 3 万吨功能性材料技术改造项目”于 2025 年 11 月进行了一期自主验收，预计达产后将新增功能性粉体产能每年 10,000 吨。

图表 3：金戈新材募投项目预计投资总额 20496 万元

序号	项目名称	拟投资总额 (万元)	拟募集资金投资金额 (万元)	占比
----	------	------------	----------------	----

1	年产3万吨功能性材料技术改造项目	7,535.03	7,535.03	36.76%
2	研发试验基地建设项目	5,641.20	5,641.20	27.52%
3	智能仓储建设项目	3,819.44	3,819.44	18.64%
4	补充流动资金	3,500.00	3,500.00	17.08%
	合计	20,495.67	20,495.67	100.00%

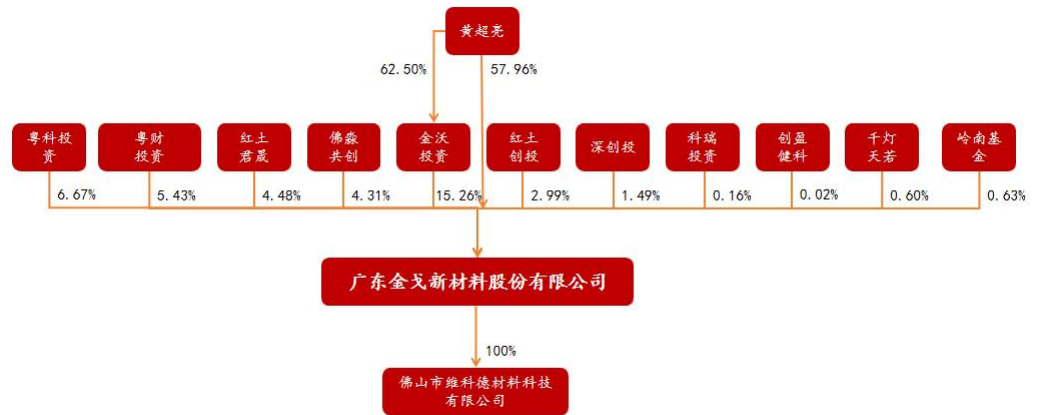
资料来源：金戈新材招股书、华源证券研究所

2. 公司：主要产品为导热粉体材料和阻燃粉体材料等，2025 年归母净利润达 5748 万元 (yoy+21.30%)

公司创立于 2012 年，是一家从事功能性材料研发、生产和销售的企业，拥有导热粉体材料、阻燃粉体材料、吸波粉体材料等产品系列。公司拥有自主设计的先进生产线以及覆盖粉体分级粉碎、粉体形貌整理、粉体复合、粉体表面改性等工艺流程的自主核心技术，并储备了球化煅烧合成、高性能氧化锌等核心技术。此外，公司与华南理工大学、佛山大学等高校建立了合作关系，截至 2025 年 12 月 31 日，公司合法拥有 46 项专利，其中发明专利 36 项，实用新型专利 10 项，且公司是国家级专精特新“小巨人”企业。公司产品现已成功进入德国汉高、回天新材、硅宝科技等世界 500 强公司及国内领军上市公司的供应体系。

截至 2026 年 5 月 29 日，黄超亮直接持有公司股份 38,802,675 股，占公司总股本的 57.96%，同时持有金沃投资 62.50% 的合伙份额并担任执行事务合伙人，控制金沃投资持有的公司 15.26% 股份，合计控制公司 73.22% 股份，并担任公司董事长、总经理，因此黄超亮为公司实际控制人。

图表 4：金戈新材实际控制人为黄超亮（截至 20260529）



资料来源：Wind、金戈新材招股书、华源证券研究所

公司一直深耕功能性粉体材料行业，经过多年发展，公司产品品类丰富，主要产品包括导热粉体材料、阻燃粉体材料、吸波粉体材料等。

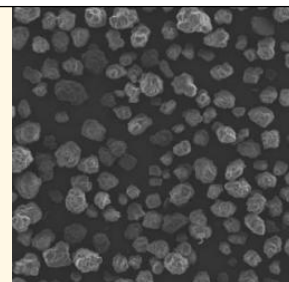
图表 5：公司主要产品包括导热粉体材料和阻燃粉体材料等

公司产品	产品特点	应用领域	产品示例（常规）	产品示例（放大）
导热粉体材料	（1）经过特殊表面改性处理，粉体吸油值低，与高分子材料相容性佳，加工性能良好；（2）粉体为高导热材料，较低填充即可实现高导热系数，绝缘性能佳。	主要在新能源汽车、5G 通信、消费电子、光伏储能等领域中作为生产导热散热材料（如导热垫片、导热凝胶、导热硅脂、导热灌封胶、导热粘接胶、导热结构胶等）的原材料。		

阻燃粉体材料

(1) 结晶完善, 白度高, 杂质含量低, 品质稳定; (2) 具有良好的填充、阻燃和消烟效果; (3) 窄幅的粒径分布, 易于调配控制。

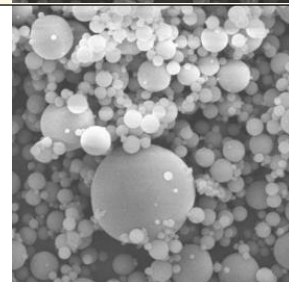
主要在电力、汽车、光通讯、建筑工程、轨道交通、船舶、航空航天等行业中作为生产电线电缆、发泡硅胶、隔热保温材料、工程塑料、绝缘子等的原材料。



吸波粉体材料

(1) 吸波效率高; (2) 绝缘性能佳; (3) 微波吸收频率范围可调, 适应多频段; (4) 对硅氢化反应无影响, 在高分子材料中具有有良好的添加性和搅拌性。

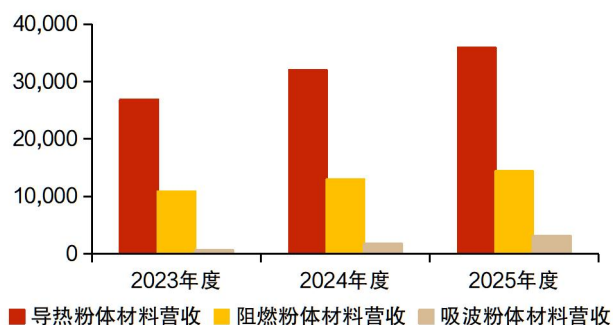
主要用于 5G 通信、新能源汽车、军工、消费电子等行业中生产导热吸波贴片、涂料、塑料等的原材料。



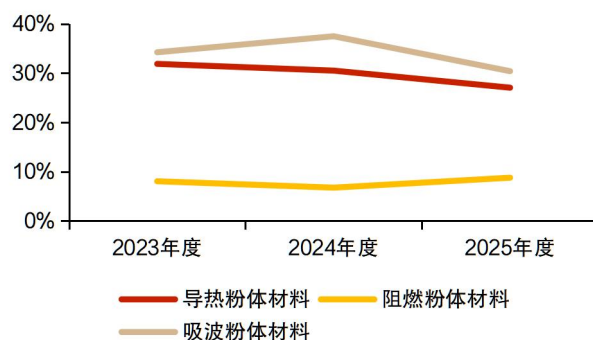
资料来源: 金戈新材招股书、华源证券研究所

收入情况: 2023-2025 年导热粉体材料营收分别为 26861 万元、31978 万元和 35885 万元, 占总营收的比例分别为 69.84%、68.40%和 67.25%。2023 年公司导热粉体材料产品收入下降, 主要系应用于新能源汽车领域的相关导热粉体材料产品收入下滑所致。2023 年下半年, 新能源汽车产业增长不达预期, 产业链企业存在去库存压力, 且随着新能源汽车行业竞争加剧, 下游企业盈利和成本压力较大, 相关影响进一步传导至上游材料供应商, 导致公司 2023 年下半年导热粉体材料产品收入下降。2024 年和 2025 年, 公司导热粉体材料产品收入金额同比上升, 主要系产品主要应用行业新能源汽车行业、消费电子行业受益于行业竞争改善和国家促消费等政策支持, 呈现回暖趋势, 产品下游需求有所增长所致。

毛利率情况: 2023-2025 年导热粉体材料毛利率分别为 31.88%、30.51%和 27.05%。2024 年, 公司导热粉体材料毛利率同比有所下降, 主要系: (1) 近年来, 消费电子行业和新能源汽车行业竞争较为激烈, 公司降低单一粉体材料单位售价; (2) 公司出于开拓市场和导入新客户需要, 在相关新产品推出初期定价较低, 拉低了相关产品毛利率; **阻燃粉体材料产品**毛利率同比有所下降, 主要系下游客户对高性价比产品的需求增加, 同时公司低阶产品销售占比增加所致。2025 年, 受 2024 年四季度氧化铝市场价格上涨的影响, 公司在 2024 年四季度采购的单价较高的氧化铝在 2025 年一季度结转, 一定程度对冲了导热粉体材料采购成本的下降幅度, 同时, 由于国内外经济和贸易环境存在一定不确定性, 下游客户经营相对谨慎, 对公司低价产品需求增加, 导致导热粉体材料的单位销售成本下降幅度小于单位销售价格下降幅度, 因此全年整体毛利率有所下降。

图表 6：2025 年公司导热粉体材料营收 35885 万元(万元)


资料来源：金戈新材招股书、华源证券研究所

图表 7：2025 年公司导热粉体材料毛利率达 27.05%


资料来源：金戈新材招股书、华源证券研究所

公司主要采用直销的销售模式，并辅以少量的贸易商销售模式。2023-2025 年，公司直销收入占比均在 95% 以上。2023-2025 年，公司对前五大客户的销售收入分别为 8,725.80 万元、10,650.35 万元和 12,117.43 万元，占公司当期营业收入的比例分别为 22.69%、22.78% 和 22.70%，不存在向单个客户销售的比例超过当期销售收入 50% 或严重依赖少数客户的情况。2025 年公司的前五大客户分别是回天新材、博恩新材、优邦科技、安品新材和腾威电子，2023-2025 年，回天新材一直是公司最大的客户。2025 年回天新材的销售额占比为 8.93%。

图表 8：2025 年公司最大客户是回天新材，销售额占比为 8.93%

年份	序号	客户	销售金额 (万元)	年度销售额占比 (%)	是否存在关联关系
2025 年	1	回天新材	4,763.43	8.93	否
	2	博恩新材	2,269.65	4.25	否
	3	优邦科技	1,730.44	3.24	否
	4	安品新材	1,715.00	3.21	否
	5	腾威电子	1,638.90	3.07	否
		合计	12,117.43	22.70	-
2024 年	1	回天新材	3,780.04	8.09	否
	2	优邦科技	1,873.63	4.01	否
	3	博恩新材	1,869.74	4.00	否
	4	德邦科技	1,658.64	3.55	否
	5	德砺智能	1,468.30	3.14	否
		合计	10,650.35	22.78	-
2023 年	1	回天新材	2,508.44	6.52	否
	2	优邦科技	2,298.80	5.98	否
	3	德邦科技	1,631.64	4.24	否
	4	力索兰特	1,293.03	3.36	否
	5	博恩新材	993.90	2.58	否
		合计	8,725.80	22.69	-

资料来源：金戈新材招股书、华源证券研究所

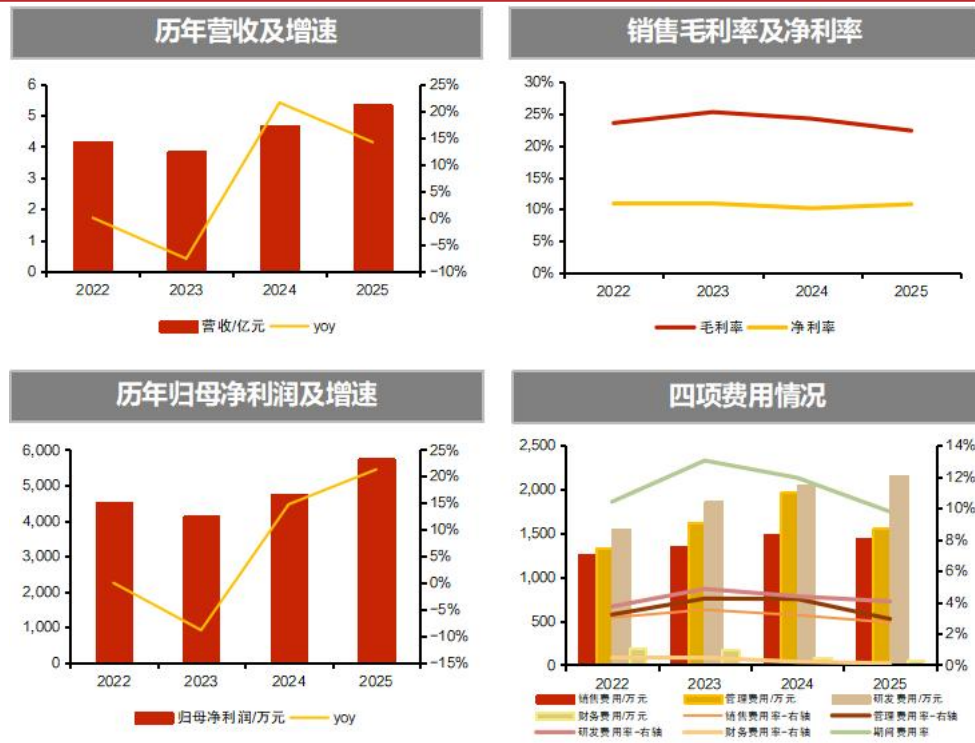
营收方面：公司营收规模在 2022-2025 年间整体呈波动增长态势，从 4.16 亿元增至 5.34 亿元，年均复合增长率为 8.6%。其中 2023 年受行业环境影响营收小幅下滑，2024 年起恢复增长，2024 年、2025 年营收同比增速分别达 21.56%、14.15%，增长势头持续向好。

利润方面：归母净利润在 2022-2025 年间呈现波动增长趋势。2023 年归母净利润小幅回落至 4129.46 万元，2024 年起恢复增长，2024 年、2025 年归母净利润同比增速分别为 14.76%、21.30%，2025 年归母净利润达 5748.27 万元，盈利规模持续提升。

盈利能力方面：2022-2025 年，公司毛利率从 23.56%波动调整至 22.36%，净利率由 10.88%小幅下降至 10.77%，整体盈利水平保持稳定，净利率维持在 10%以上的合理区间。

成本管控方面：2022-2025 年，期间费用率呈现优化趋势，从 10.42%降至 9.78%。各项费用率保持在合理区间，研发费用率维持在 3.7%以上，在合理控制费用的同时保障了研发投入。

图表 9：金戈新材 2025 年营收达 5.34 亿元，yoy+14.15%



资料来源：Wind、华源证券研究所

3. 行业：中国导热粉体市场规模市场规模逐渐上升，广泛应用于新能源汽车等终端领域

公司主要原材料是氧化铝、氢氧化铝、氧化锌等，此类原材料资源丰富、供应充足，公司主要从国内市场采购。公司产品下游主要应用于新能源汽车、消费电子、5G 通信、光伏储能等领域，下游行业的发展空间和经营波动对公司产品销售具有重要影响。

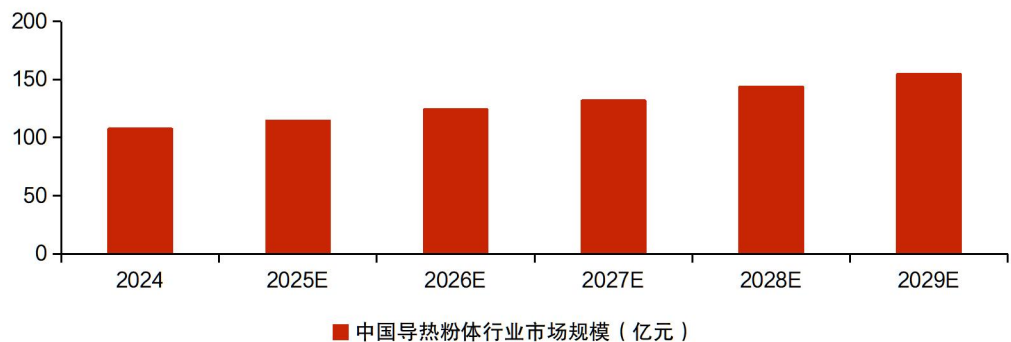
图表 10：公司产品主要应用于新能源汽车、消费电子和 5G 通信等下游领域



资料来源：金戈新材招股书、华源证券研究所

导热粉体材料是导热材料性能的核心来源，在中国市场，导热粉体的市场规模表现出强劲的增长势头。根据头豹研究院数据，2024 年中国导热粉体材料市场的规模为 107.46 亿元，未来几年导热粉体市场或将继续保持稳定增长，预计到 2029 年，中国市场的规模将达到 154.53 亿元。推动导热粉体市场增长的主要因素包括新能源汽车、5G 通信、消费电子、半导体等高科技领域的快速发展。这些领域对高性能导热材料的需求不断增加，从而推动了导热粉体市场的扩展。例如，纳米级球形氧化铝导热粉体因其优异的导热性能和化学稳定性，正在被广泛应用于新能源汽车、电子技术和通信工程等领域。此外，国家政策的支持和技术进步也为导热粉体行业的发展提供了良好的环境。

图表 11：预计 2029 年中国导热粉体市场规模将达 154.53 亿元

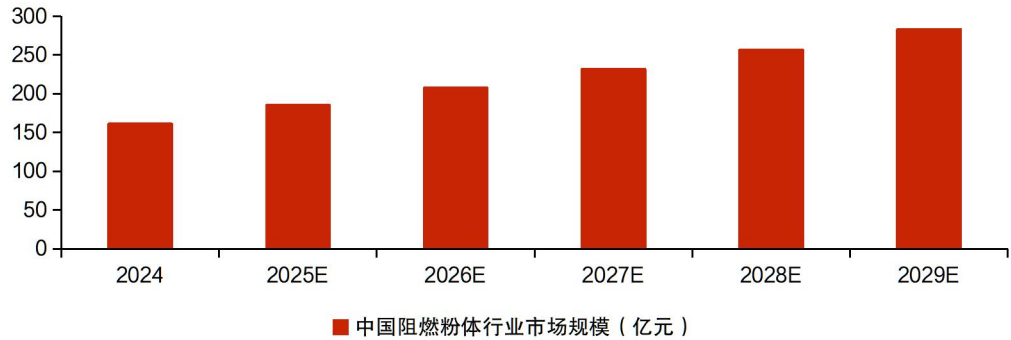


资料来源：头豹研究院、金戈新材招股书、华源证券研究所

阻燃粉体行业的消费结构调整升级，将逐渐转变为以无机系、有机磷系阻燃粉体为主的格局。阻燃粉体行业的应用广泛，可应用于化学建材、电子电器、交通运输和航天航空等领域。随着下游市场快速发展，阻燃粉体的市场发展空间将进一步扩大。此外，由于阻燃粉体的使用涉及人们的生命财产安全，各国政府对阻燃粉体的法规要求愈加严格，新型、环保、

高效的阻燃粉体成为行业发展重点。无机阻燃粉体凭借高效阻燃、无毒环保和价格低廉等优势，使得其对卤系阻燃粉体的替代进程持续加快。根据头豹研究院数据，阻燃粉体的市场规模在 2024 年的规模约为 161.1 亿元，并预计到 2029 年将达到 283.2 亿元，其市场规模或将继续受到需求推动、政策出台等多方面因素的影响。

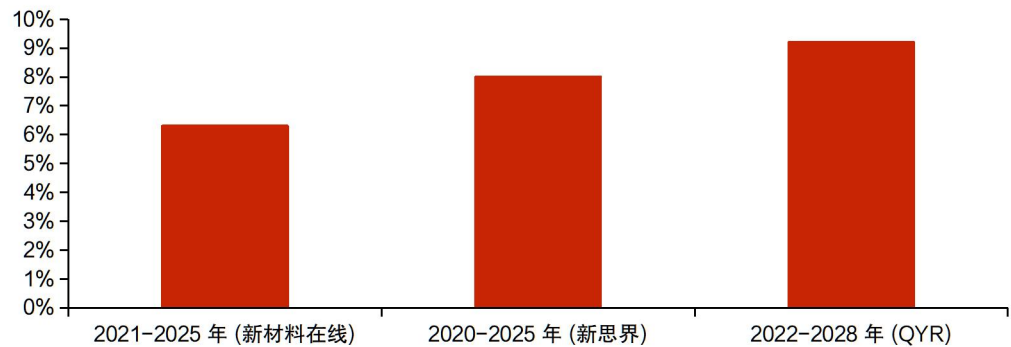
图表 12：预计 2029 年中国阻燃粉体行业市场规模将达 283.2 亿元



资料来源：头豹研究院、金戈新材招股书、华源证券研究所

基于市场的大量需求和产品的研发难度，高效吸收电磁波并具有高热导率的吸波材料市场前景广阔。根据新材料在线、QY Research 及 BBC Research 的数据预测，2022-2028 年的 CAGR 为 9.2%，意味着 2028 年全球电磁屏蔽材料市场规模或将较 2021 年增加 85.9%。

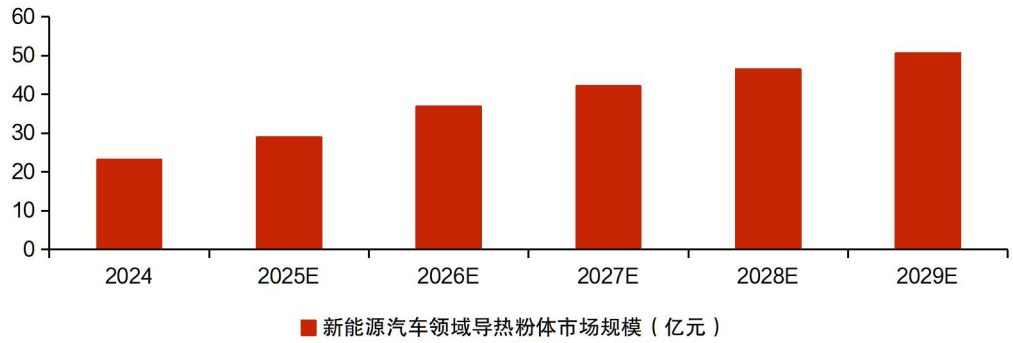
图表 13：全球吸波材料市场规模不同时期的 CAGR 表现



资料来源：QY Research、新材料在线、新思界、金戈新材招股书、华源证券研究所

导热粉体材料下游应用领域广泛，主要包括新能源汽车、5G 通信、消费电子、光伏储能等应用领域。根据头豹研究院数据，2024 年中国新能源汽车领域导热粉体市场规模约为 23.1 亿元，并预计到 2029 年将达到 50.6 亿元，2025-2029 年预计复合年增长率为 15.00%。

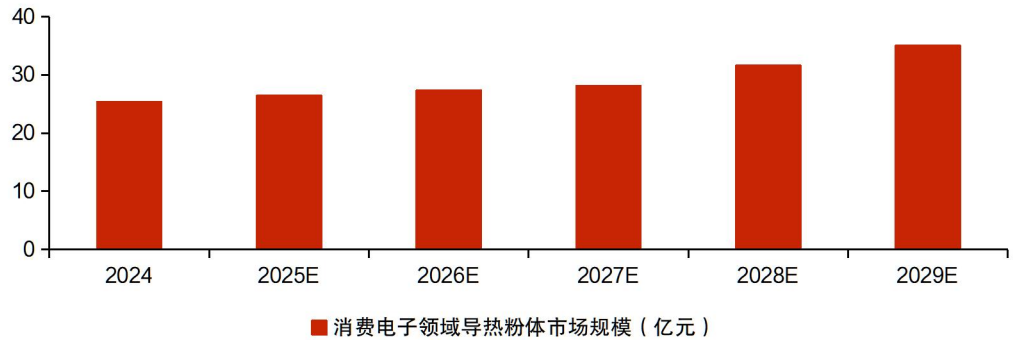
图表 14：预计 2029 年中国新能源汽车领域导热粉体市场规模将达 50.6 亿元



资料来源：头豹研究院、金戈新材招股书、华源证券研究所

根据头豹研究院数据，2024 年中国消费电子领域导热粉体市场规模约为 25.3 亿元，并预计到 2029 年将达到 35.00 亿元，2025-2029 年预计复合年增长率为 7.40%。

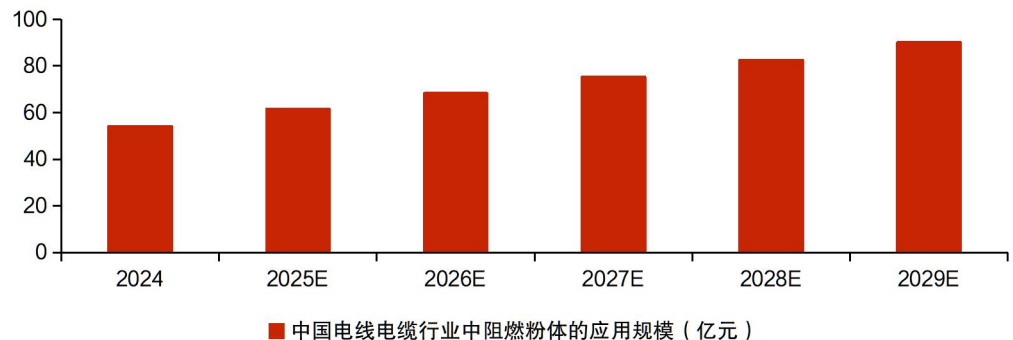
图表 15：预计 2029 年中国消费电子领域导热粉体市场规模将达 35 亿元



资料来源：头豹研究院、金戈新材招股书、华源证券研究所

阻燃粉体材料下游应用领域广泛，主要包括电线电缆、建筑材料等应用领域。电线电缆产品主要包括电力电缆、通信电缆和光缆、电气装备用电缆等，近年来总体保持稳步增长态势。根据国家对电线电缆主要应用领域整体规划，未来我国电线电缆行业前景向好，行业产品升级趋势明显。根据头豹研究院的数据，2024 年中国电线电缆中阻燃粉体的市场规模约为 54.1 亿元，预计 2029 年中国电线电缆中阻燃粉体的市场规模将增长至 90.1 亿元。

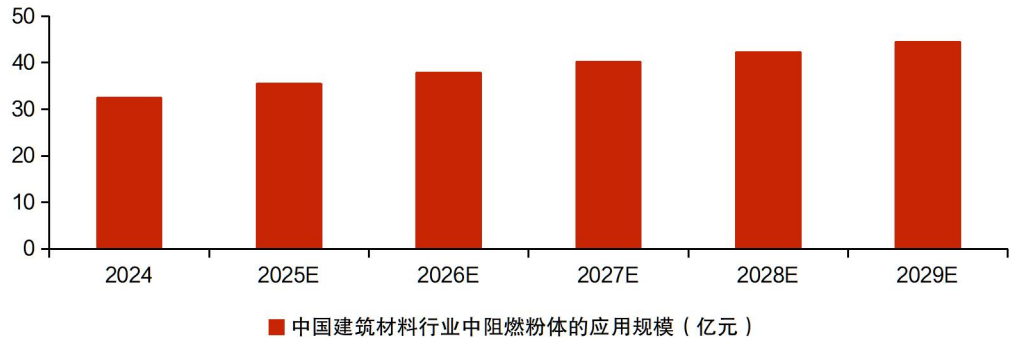
图表 16：预计 2029 年中国电线电缆中阻燃粉体的市场规模将增长至 90.1 亿元



资料来源：头豹研究院、金戈新材招股书、华源证券研究所

阻燃粉体材料广泛用于建筑材料的保温等用途，而且受益“双碳”政策目标，优质保温阻燃材料在建筑工程项目中的应用达成广泛共识，建筑材料行业升级蕴含成长机遇。根据头豹研究院数据，2024年中国建筑材料中阻燃粉体的市场规模约为32.4亿元，预计2029年中国建筑材料中阻燃粉体的市场规模将增长至44.4亿元。

图表 17：预计 2029 年中国建筑材料中阻燃粉体的市场规模将增长至 44.4 亿元



资料来源：头豹研究院、金戈新材招股书、华源证券研究所

壹石通、万盛股份、天马新材、联瑞新材和百图股份为同行业公司。壹石通成立于2006年，主要产品包括无机功能粉体材料和聚合物材料两大类，其中无机功能粉体材料主要包括勃姆石、二氧化硅粉体等产品；万盛股份成立于2000年，一直专注于功能性精细化学品，为全球最主要的磷系阻燃剂生产、供应商，主要产品可分为阻燃剂、胶助剂、催化剂、涂料助剂、家庭及个人护理品添加剂、原料及中间体等系列；天马新材成立于2000年，主要从事高性能精细氧化铝粉体的研发、生产和销售，主要产品为电子陶瓷用、高压电器用、电子及光伏玻璃用等领域的精细氧化铝粉体；联瑞新材成立于2002年，主要产品有利用研磨技术制造的微米级、亚微米级角形粉体等，产品广泛应用于芯片封装用环氧塑封材料、液态塑封材料、颗粒状塑封材料等领域；百图股份成立于2007年，主要产品包括球形氧化铝、亚微米氧化铝、氮化硼、氮化铝等功能性粉体材料，公司产品供应莱尔德、派克汉尼汾和金戈新材等国内外知名企业。

图表 18：公司行业内可比公司有壹石通、万盛股份和天马新材等

公司名称	主营业务情况	专利技术情况	主要荣誉称号	市场地位
壹石通	壹石通主要产品分为无机功能粉体材料和聚合物材料两大类，其中无机功能粉体材料主要包括勃姆石、二氧化硅粉体、球形氧化铝粉体等产品；聚合物材料主要包括纳米复合阻燃材料、陶瓷化硅橡胶阻燃材料等产品。	截至2025年6月30日，已获授权发明专利78项。	国家高新技术企业 国家级制造业单项冠军企业 国家级专精特新“小巨人”企业 安徽省优秀创新型中小企业 安徽省“三重一创”重点企业等。	在无机功能粉体材料锂电池涂覆材料领域，壹石通目前是全球锂电池用勃姆石最大供应商。
万盛股份	万盛股份主要产品包括聚合物功能性助剂、有机胺、涂料助剂、原料及中间体、家庭及个人护理品添加剂等。	截至2025年6月30日，已获授权发明专利121项。	国家高新技术企业 国家级制造业单项冠军企业 国家级技术中心 浙江省专精特新企业等。	全球最主要的磷系阻燃剂生产、供应商。
天马新材	天马新材主营业务为高性能精细氧化铝粉体的研发、生产和销售。产品主要应用于电子陶瓷和电子玻璃等领域。	截至2024年12月31日，已获授权发明专利7项。	国家高新技术企业 国家级制造业单项冠军企业 国家级专精特新“小巨人”企业 河南省技术创新示范企业等。	根据《制造业单项冠军企业培育提升专项行动实施方案》，天马新材在相关领域入选工信部与中国工业经济联合会认定的第六批“制造业单项冠军示范企业”，在电子陶瓷领域

			处于行业领先地位。
联瑞新材	<p>联瑞新材主要产品为功能性先进粉体材料，涵盖微米级和亚微米级角形粉体、微米级至纳米级球形粉体以及其他超微粒子和液态填料等。产品主要应用于半导体覆铜板等领域。</p>	<p>截至 2025 年 6 月 30 日，已获授权发明专利 68 项。</p>	<p>国家高新技术企业国家级制造业单项冠军企业国家级专精特新“小巨人”企业国家级博士后科研工作站江苏省智能制造示范车间等</p> <p>功能性先进粉体材料领域尤其是硅微粉领域的领先企业。</p>
百图股份	<p>百图股份主要产品为无机非金属导热粉体，具体包括球形氧化铝、氮化物、亚微米氧化铝等，具体应用于消费电子、网络通信、新能源汽车等领域。</p>	<p>截至 2025 年 3 月 31 日，已获授权发明专利 18 项。</p>	<p>国家级专精特新“小巨人”企业、国家高新技术企业、四川省新经济示范企业、四川省技术创新示范企业。</p> <p>根据高工产业研究院统计，2022 年百图股份在球形氧化铝领域的全球市场占有率约为 15%，出货量位列全国第一、全球第二。</p>
金戈新材	<p>公司主要产品包括导热粉体材料、阻燃粉体材料和吸波粉体材料，产品应用于新能源汽车、消费电子、5G 通信、光伏等领域。</p>	<p>截至 2025 年 12 月 31 日，已获授权发明专利 36 项。</p>	<p>国家高新技术企业国家级专精特新“小巨人”企业广东省制造业单项冠军企业广东省专精特新中小企业广东省企业技术中心等。</p> <p>根据中国电子材料行业协会粉体技术分会 2024 年 4 月出具的证明，公司生产销售的电子电器用高性能导热填料性能达到领先水平，市场占有率（按产品销售数量计算）位居国内行业前三名。根据头豹研究院数据，公司属于中国导热粉体行业第一梯队企业。</p>

资料来源：金戈新材招股书、华源证券研究所

4. 申购建议：专注于导热粉体材料、阻燃粉体材料等，建议关注

金戈新材专注于导热粉体材料、阻燃粉体材料等功能性材料，研发实力突出，是国家级专精特新“小巨人”企业，且公司产品现已成功进入德国汉高、回天新材、硅宝科技等世界500强公司及国内领军上市公司的供应体系。公司产品下游主要应用于新能源汽车、消费电子、5G通信、光伏储能等领域，具备长期增长潜力。可比公司PE TTM中值为97X，建议关注。

图表 19：可比公司 PE TTM 中值为 97X

公司名称	股票代码	市值/亿元	PE TTM	2025 年营收/亿元	2025 年归母净利润/万元	2025 年毛利率	2025 年净利率	2025 年研发费用率
百图股份	875029.NQ	46.35	55	4.36	8,408	41.52%	19.27%	4.55%
联瑞新材	688300.SH	389.30	129	11.16	29,264	40.66%	26.23%	5.75%
天马新材	920971.BJ	36.07	97	2.39	3,333	17.74%	13.95%	4.18%
均值		157	94					
中值		46	97					
金戈新材	920083.BJ	-	-	5.34	5,748.27	22.36%	10.77%	4.05%

资料来源：Wind、华源证券研究所 注：数据截至 2026. 5. 28

5. 风险提示

产品潜在替代风险：同行业公司或上游供应商或下游客户基于业务拓展等方面考虑，存在向产业链的横向或纵向延伸产品线的可能性，如果公司产品出现重大质量问题，或研发能力不足导致公司产品无法紧跟市场需求，公司相关业务存在被其他相关竞争对手替代的风险。

原材料价格波动的风险：公司原材料主要为球形氧化铝、氧化铝、氢氧化铝和氧化锌等。2023-2025 年，公司直接材料成本占公司当期营业成本的比重分别为 74.63%、76.92%和 78.01%，对公司产品成本的影响较大。2024 年因主要原材料价格上涨，公司毛利率存在下降的情况。在其他条件不变的情况下，如果 2023-2025 年公司主要产品原材料市场价格上涨 5%将导致毛利率分别下降 2.78%、2.91%和 3.03%。如果未来球形氧化铝、氧化铝、氢氧化铝和氧化锌等材料价格大幅上升，且公司无法及时有效向客户转移相关成本压力，将导致公司产品成本上升和毛利率下降，从而导致公司经营业绩下滑和盈利能力下降。

产品单位售价及毛利率下滑的风险：2023-2025 年，公司综合毛利率分别为 25.28%、24.24%和 22.36%。为应对市场发展变化，公司部分产品价格有所波动。在其他条件不变的情况下，如果 2023-2025 年公司主要产品单位售价下降 5%，公司毛利率将分别下降 3.93%、3.98%和 4.09%。若未来公司无法通过技术研发持续推进产品迭代和成本优化，或未来宏观经济的增速继续放缓、市场竞争加剧或新市场领域开发情况不及预期，公司需通过降价策略

加快市场推广，扩大市场份额，或未来原材料价格上涨，将对公司产品的毛利率产生不利影响。

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，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、意见及推测等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投资标的的邀请或向人作出邀请。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。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。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，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何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影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本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或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/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，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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。

本报告采用的基准指数：A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，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）。