

2026年05月28日

金戈新材(920083.BJ): 功能粉体材料小巨人, 导热阻燃材料行业领军者

——北交所新股申购报告

北交所研究团队

诸海滨(分析师)

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号: S0790522080007

### ● 功能性粉体材料小巨人, 市占率行业领先

金戈新材是一家从事功能性材料研发、生产和销售的国家级专精特新小巨人企业, 依托高效的研发创新体系, 公司已具备众多成熟的产品系列, 核心产品具备高分散性、高填充效率、高稳定性等优异性能特点。目前, 公司拥有导热粉体材料、阻燃粉体材料、吸波粉体材料等产品系列, 下游客户通过将公司相关产品填充至高分子材料中, 使其具备导热、阻燃、吸波等特性, 最终产品广泛应用于新能源汽车、消费电子、5G通信、光伏储能等领域。根据中国电子材料行业协会粉体技术分会相关证明, 公司的相关产品达到行业领先水平, 市场占有率(按产品销售数量计算)位居国内行业前三名, 产品现已成功进入德国汉高、回天新材、硅宝科技等世界500强公司及国内龙头上市公司的供应体系。2025年公司实现营业收入5.34亿元, 同比增长14.2%, 实现归母净利润0.57亿元, 同比增长21.3%。

### ● 功能性粉体材料市场空间广阔, 应用场景多样

导热粉体材料是导热材料性能的核心来源, 我国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, 中国市场的规模为107.46亿元, 未来几年导热粉体市场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。阻燃粉体材料的应用广泛, 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。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年达到283.2亿元。

### ● 领先的技术水平和丰富的产品矩阵构建公司核心竞争优势

公司始终专注于基础材料的功能性应用研发, 目前已具备较强的新产品研发能力、分析测试能力、应用测试设计能力及生产设备设计能力, 截至2025年12月31日, 公司已拥有发明专利36项, 并正在申请多项发明专利和实用新型专利, 具有良好的技术储备。积极布局和拓展5G通信、新能源、人工智能、人形机器人、低空经济等创新领域, 多项在研项目打开未来想象空间。公司产品细分种类较多, 能够满足新能源汽车、消费电子、5G通信、光伏储能等不同领域客户的具体需求。同时, 随着下游行业的进一步发展, 终端产品对导热、阻燃、吸波等功能的需求更加丰富, 技术指标要求也将有所提高, 公司自身具备丰富的粉体材料应用场景和行业解决方案经验, 能够快速、准确地响应下游客户的需求变化, 从而在本行业或下游市场变化时占据先发优势。为满足下游不断增长的行业需求, 公司投资建设“年产3万吨功能性材料技术改造项目”, 项目的落地实施一方面有助于公司进一步提升供货能力, 扩大规模效应, 另一方面新生产线的搭建还将有利于加快公司未来新产品的产业化速度, 为公司抢占市场份额提供支持。

### ● 风险提示: 原材料价格大幅波动、行业竞争加剧、项目建设不及预期风险

## 相关研究报告

《彩客科技(920206.BJ): 精细化工中间体隐形冠军, 技术+客户壁垒构建公司护城河——北交所新股申购报告》-2026.5.26

《四氢呋喃量产后子公司净利润增加, 2026Q1整体实现扭亏为盈——北交所信息更新》-2026.5.26

《保持高研发投入, 玻璃纤维材料产品应用于5G/6G通信、AI领域——北交所信息更新》-2026.5.25

## 目 录

1、 金戈新材：功能性材料小巨人，市占率行业领先.....	4
1.1、 功能材料小巨人，产品涉及新能源汽车、通信、光伏储能等领域.....	4
1.2、 主要产品与收入构成.....	4
1.2.1、 导热粉体材料.....	5
1.2.2、 阻燃粉体材料.....	5
1.2.3、 吸波粉体材料.....	6
1.3、 公司产品产销两旺.....	11
1.4、 公司财务情况.....	11
1.5、 公司股权结构.....	12
2、 功能性粉体材料品类复杂，应用场景多样.....	14
2.1、 导热粉体材料.....	14
2.2、 阻燃粉体材料行业.....	14
2.3、 吸波材料.....	15
2.4、 导热粉体材料下游应用.....	16
2.4.1、 新能源汽车行业.....	16
2.4.2、 5G 通信.....	17
2.4.3、 消费电子.....	17
2.4.4、 光伏储能.....	18
2.5、 阻燃粉体材料下游应用.....	19
2.5.1、 电线电缆.....	19
2.5.2、 建筑材料.....	19
3、 新增 3 万吨功能性材料产能，进一步巩固行业地位.....	20
3.1、 多竞争优势并举，助力公司保持行业领先.....	20
3.2、 募投项目.....	21
3.3、 盈利能力行业突出.....	22
4、 估值对比.....	27
5、 风险提示.....	28

## 图表目录

图 1： 公司发展历程.....	4
图 2： 导热粉体材料示意图.....	5
图 3： 阻燃粉体材料示意图.....	6
图 4： 吸波粉体材料产品示例图.....	6
图 5： 公司营收情况.....	11
图 6： 公司归母净利润情况.....	11
图 7： 公司毛利率情况.....	12
图 8： 公司各项费用（单位：万元）.....	12
图 9： 公司各项费用率.....	12
图 10： 公司股权结构.....	13
图 11： 中国导热粉体行业市场规模及预测.....	14
图 12： 中国阻燃粉体行业市场规模及预测.....	15

图 13: 全球吸波材料市场规模不同时期的 CAGR 表现.....	16
图 14: 新能源汽车领域导热粉体市场规模及预测 (亿元) .....	16
图 15: 5G 通信领域导热粉体市场规模及预测 (亿元) .....	17
图 16: 消费电子领域导热粉体市场规模及预测 (亿元) .....	18
图 17: 光伏储能领域导热粉体市场规模及预测 (亿元) .....	18
图 18: 中国电线电缆行业中阻燃粉体的应用规模及预测 (亿元) .....	19
图 19: 中国建筑材料行业中阻燃粉体的应用规模及预测 (亿元) .....	20
图 20: 可比公司营收情况 (单位: 亿元) .....	26
图 21: 可比公司归母净利润情况 (单位: 万元) .....	27
表 1: 导热粉体材料产品特点及应用领域 .....	5
表 2: 阻燃粉体材料产品特点及应用领域 .....	5
表 3: 吸波粉体材料产品特点及应用领域 .....	6
表 4: 公司收入构成 .....	7
表 5: 公司主要产品的单价情况 .....	7
表 6: 公司产品销售区域 .....	7
表 7: 公司对前五大客户销售情况 .....	8
表 8: 公司下游行业景气度情况 .....	9
表 9: 按下游应用领域划分的细分产品销售情况 .....	10
表 10: 公司生产情况 .....	11
表 11: 公司募投项目介绍 .....	21
表 12: 可比公司基本情况 .....	22
表 13: 各公司导热粉体材料对比 .....	23
表 14: 各公司阻燃粉体材料对比 .....	25
表 15: 可比公司 PE2025 均值为 98.8 倍 .....	27

## 1、金戈新材：功能性材料小巨人，市占率行业领先

### 1.1、功能材料小巨人，产品涉及新能源汽车、通信、光伏储能等领域

公司是一家从事功能性材料研发、生产和销售的国家级专精特新小巨人企业，依托高效的研发创新体系，公司已具备众多成熟的产品系列，公司核心产品具备高分散性、高填充效率、高稳定性等优异性能特点。目前，公司拥有导热粉体材料、阻燃粉体材料、吸波粉体材料等产品系列，下游客户通过将公司相关产品填充至高分子材料中，使其具备导热、阻燃、吸波等特性，最终产品广泛应用于新能源汽车、消费电子、5G 通信、光伏储能等领域。

公司已在生产工艺、技术配方等方面沉淀了深厚的经验，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，公司及子公司合法拥有 46 项专利，其中发明专利 36 项，实用新型专利 10 项，并拥有省级、市级导热高分子工程技术中心、省企业技术中心等称号。

公司凭借卓越的产品品质，成本优势，以及完备、稳定的供应链渠道体系成为功能性粉体领域的知名企业。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，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 强公司及国内龙头上市公司的供应体系。

图1：公司发展历程



资料来源：公司官网

### 1.2、主要产品与收入构成

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。

### 1.2.1、导热粉体材料

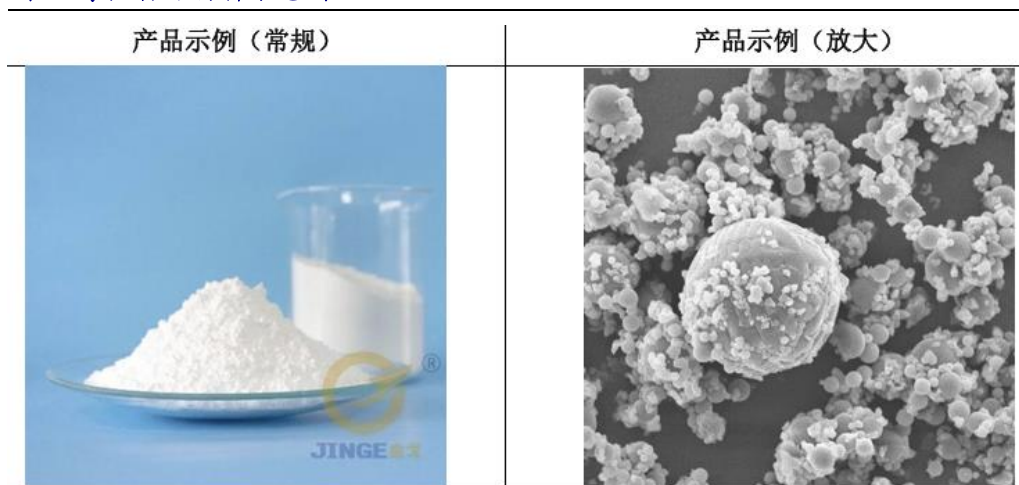
公司根据各类高分子材料特性，通过自主粉体处理技术设计开发出适用于有机硅、环氧、聚氨酯、丙烯酸等体系的导热粉体材料。公司导热粉体材料具有高导热、高填充、高分散、低比重、耐候性优异等特性，产品包括以各类形貌的氧化铝为主要原料的单一粉体材料和复配粉体材料。

**表1：导热粉体材料产品特点及应用领域**

产品特点	应用领域
(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；	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。
(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。	

资料来源：公司招股书、开源证券研究所

**图2：导热粉体材料示意图**



资料来源：公司招股书

### 1.2.2、阻燃粉体材料

公司阻燃粉体材料采用表面改性等工艺处理而成，具有消烟阻燃、分解温度高、无卤环保、与高分子材料相容性佳等特点，适用于塑料、橡胶、涂料、胶黏剂等材料，产品包括以氢氧化铝、氢氧化镁等为主要原料的单一粉体材料和复配粉体材料。

**表2：阻燃粉体材料产品特点及应用领域**

产品特点	应用领域
(1) 结晶完善，白度高，杂质含量低，品质稳定；	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。
(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。	

资料来源：公司招股书、开源证券研究所

**图3：阻燃粉体材料示意图**


资料来源：公司招股书

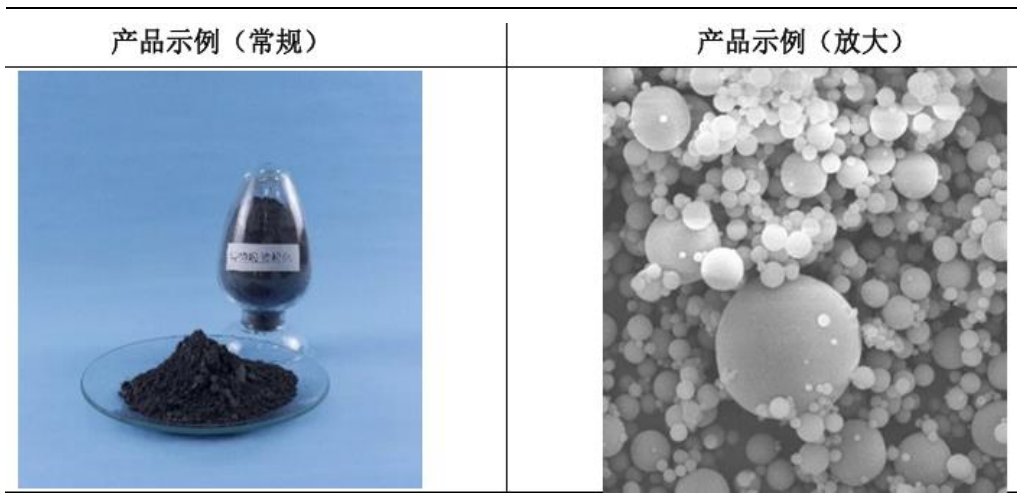
### 1.2.3、吸波粉体材料

公司吸波粉体材料能够结合导热和吸波材料的性能特点，通过对粉体粒径形貌控制、粉体表面处理而开发的兼具吸波、导热双功能粉体，主要应用于消费电子、5G 通信设备行业，主要功能是电磁波吸收、抗电磁干扰和快速热传递。

**表3：吸波粉体材料产品特点及应用领域**

产品特点	应用领域
(1) 吸波效率高；	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。
(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 良好的添加性和搅拌性。	

资料来源：公司招股书、开源证券研究所

**图4：吸波粉体材料产品示例图**


资料来源：公司招股书

从公司的产品收入构成来看，2023-2025 年，导热粉体材料和阻燃粉体材料贡献公司绝大部分收入，合计收入占比在 90% 以上。

**表4：公司收入构成**

产品或业务	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额 (万元)	占比	金额 (万元)	占比	金额 (万元)	占比
主营业务收入	53,360.92	99.99%	46,747.25	100.00%	38,457.41	100.00%
其中:导热粉体材料	35,885.39	67.25%	31,978.08	68.40%	26,861.28	69.84%
阻燃粉体材料	14,366.85	26.92%	12,945.19	27.69%	10,846.40	28.20%
吸波粉体材料	3,064.30	5.74%	1,781.42	3.81%	651.34	1.69%
其他	44.38	0.08%	42.56	0.09%	98.39	0.26%
其他业务收入	3.82	0.01%	1.99	0.00%	1.70	0.00%
<b>合计</b>	<b>53,364.74</b>	<b>100.00%</b>	<b>46,749.24</b>	<b>100.00%</b>	<b>38,459.11</b>	<b>100.00%</b>

数据来源：公司招股书、开源证券研究所

2023-2025 年公司主要产品销售单价均有所下降，主要系客户所在行业受外部市场环境变化及内部竞争的影响，下游产业链成本压力较大，并传导至公司所处细分领域，公司增加高性价比产品的销售，使得公司产品平均售价有所降低。

**表5：公司主要产品的单价情况**

产品类型	项目	2025 年	2024 年	2023 年
导热粉体材料	销售金额 (万元)	35,885.39	31,978.08	26,861.28
	销售数量 (吨)	29,833.25	23,389.48	18,112.43
	销售单价 (万元/吨)	1.20	1.37	1.48
阻燃粉体材料	销售金额 (万元)	14,366.85	12,945.19	10,846.40
	销售数量 (吨)	28,656.58	25,900.17	20,313.55
	销售单价 (万元/吨)	0.50	0.50	0.53
吸波粉体材料	销售金额 (万元)	3,064.30	1,781.42	651.34
	销售数量 (吨)	1,435.47	691.42	187.33
	销售单价 (万元/吨)	2.13	2.58	3.48

数据来源：公司招股书、开源证券研究所

公司产品主要在中国境内销售，中国境内销售占比分别为 97.42%、98.54%和 99.06%。

**表6：公司产品销售区域**

销售地区	项目	2025 年	2024 年	2023 年
中国境内销售	销售金额 (万元)	52,863.31	46,064.54	37,465.89
	占比	99.06%	98.54%	97.42%
中国境外销售	销售金额 (万元)	501.42	684.70	993.22
	占比	0.94%	1.46%	2.58%
<b>合计</b>		<b>53,364.74</b>	<b>46,749.24</b>	<b>38,459.11</b>

数据来源：公司招股书、开源证券研究所

2023-2025 年公司向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。公司前五名客户不属于公司关联方，与公司董事、原监事、高级管理人员、核心技术人员，主要关联方及持股 5%以上的股东不存在关联关系，也未在其中占有权益。

**表7：公司对前五大客户销售情况**

年份	客户名称	金额（万元）	销售占比	主要销售内容
2025 年	回天新材	4,763.43	8.93%	导热粉体材料、阻燃粉体材料
	博恩新材	2,269.65	4.25%	导热粉体材料、阻燃粉体材料
	优邦科技	1,730.44	3.24%	导热粉体材料、阻燃粉体材料等
	安品新材	1,715.00	3.21%	导热粉体材料、阻燃粉体材料、吸波粉体材料
	腾威电子	1,638.90	3.07%	导热粉体材料、阻燃粉体材料
	<b>合计</b>	<b>12,117.43</b>	<b>22.70%</b>	-
2024 年	回天新材	3,780.04	8.09%	导热粉体材料、阻燃粉体材料等
	优邦科技	1,873.63	4.01%	导热粉体材料、阻燃粉体材料
	博恩新材	1,869.74	4.00%	导热粉体材料、阻燃粉体材料
	德邦科技	1,658.64	3.55%	导热粉体材料、阻燃粉体材料
	德砺智能	1,468.30	3.14%	导热粉体材料
	<b>合计</b>	<b>10,650.35</b>	<b>22.78%</b>	-
2023 年	回天新材	2,508.44	6.52%	导热粉体材料、阻燃粉体材料
	优邦科技	2,298.80	5.98%	导热粉体材料、阻燃粉体材料
	德邦科技	1,631.64	4.24%	导热粉体材料、阻燃粉体材料
	力索兰特	1,293.03	3.36%	阻燃粉体材料
	博恩新材	993.90	2.58%	导热粉体材料、阻燃粉体材料
	<b>合计</b>	<b>8,725.80</b>	<b>22.69%</b>	-

数据来源：公司招股书、开源证券研究所

公司主要下游应用领域主要为新能源汽车行业、消费电子行业、5G 通信行业和光伏储能行业，上述行业相关产品占公司各期营业收入比例合计 90%以上。

2023 年新能源汽车行业价格竞争较为激烈，下游客户普遍通过压低采购成本以应对市场竞争，相关成本压力传导至上游材料企业，使得上游企业呈现不同程度的

价格竞争态势；消费电子行业处于阶段性底部，行业整体出货量小幅下降。随着 2024 年促消费政策的持续实施以及 2025 年“反内卷”政策的陆续出台，行业价格竞争态势缓和，相关市场需求持续增长，主要产品下游应用领域景气程度较高。

**表8：公司下游行业景气度情况**

应用行业	下游行业变化情况	主要下游行业市场规模及未来行业景气度
消费电子	<p>根据 IDC 数据，2022 年受全球经济环境变化、供应链中断及需求疲软影响，消费电子行业陷入深度调整。全球智能手机出货量同比下滑 11% 至 12.1 亿部，PC 出货量下降 15% 至 2.92 亿台，行业进入“寒冬期”。根据 IDC 数据，2023 年全球智能手机渠道库存水位达健康水平的 1.8 倍，部分品牌库存周转天数超 120 天，全球智能手机出货量同比下降 3.2% 至 11.7 亿部，创十年新低；PC 出货量同比下降 14.8% 至 2.418 亿台，连续两年两位数下滑。</p> <p>根据中国信通院《消费电子行业运行数据》，2023 年消费电子行业在宏观经济压力、库存调整和技术迭代放缓的多重挑战下，传统品类市场规模出现结构性收缩，但新兴品类增长和库存去化完成标志着行业触底。根据 IDC《全球手机市场季度报告》，2024 年 Q1 全球智能手机出货量同比增长 7.8% 至 2.89 亿部，PC 出货量增长 3.2% 至 5720 万台，验证了复苏趋势。</p> <p>根据中国信通院《2024 年消费电子行业白皮书》和 IDC 数据，2024 年行业进入全面复苏期，全球消费电子市场规模达 1.8 万亿美元，同比增长 12.7%，中国市场规模突破 1.97 万亿元，同比增长 8.3%。</p>	<p>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 年达到 35.00 亿元，复合年增长率为 7.40%；根据 DataBridge Market Research《全球消费电子市场报告（2025）》，2025 年上半年全球消费电子市场规模达 9200 亿美元，同比增长 10.5%，中国市场规模突破 1 万亿元（同比+11.2%），成为全球增长核心引擎；Fortune Business Insights 预计全球消费电子市场将从 2024 年的 8,151.6 亿美元增长到 2032 年的 14,679.4 亿美元，预测期内复合年增长率为 7.63%。</p>
新能源汽车	<p>中国汽车动力电池产业创新联盟的数据显示，2023 年动力电池产能利用率降至 41%，宁德时代等头部企业的产能利用率下降，行业存在一定的产能过剩，导致厂商通过降价去库存。易车研究院的报告指出，2023 年新发布的新能源车型数量大幅增加，全年 113 个新能源车系，占比超过 67%，导致市场竞争白热化，同时，特斯拉在 2023 年初的大幅降价引发了其他车企的跟进，加剧了价格战。</p> <p>中国汽车工业协会数据显示，2024 年中国新能源汽车基本盘稳定增长，全年销量达 1286.6 万辆，渗透率达 40.9%，需求扩张直接缓解了供给过剩压力：2024 年动力电池产能利用率回升至 76.33%（宁德时代数据），较 2023 年提升 35 个百分点；新能源车型终端优惠幅度从 2023 年的 2.6 万元收窄至 2024 年的 1.8 万元，价格战烈度显著降低。行业整合方面，2024 年市场集中度 CR5 达 62%，头部企业如比亚迪、特斯拉的市场份额进一步扩大，中小企业退出市场，竞争格局趋于稳定。</p>	<p>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 年达到 50.6 亿元，复合年增长率为 15.00%；中国汽车工业协会数据显示，2025 年 1-6 月，我国新能源汽车销量 693.7 万辆，同比增长 40.3%；新能源汽车出口 106 万辆，同比增长 75.2%。IEA 在 2025 年 5 月发布的预测显示，预计 2030 年中国新能源汽车销量将突破 2600 万辆，渗透率 80%，主要受益于固态电池量产（2027 年小规模应用）和 V2G 车网互动技术普及。</p>
5G 通信	<p>根据 TD 产业联盟《全球 5G/6G 产业发展报告（2023-2024）》、中国信通院《中国 5G 发展和经济社会影响白皮书（2023 年）》，2022-2024 年，全球 5G 基站数量从 231 万座增至 657.9 万座，年复合增长率达 68%。中国作为核心增长极，2024 年基站总数达 454.9 万座，占全球总量的 67%，较 2022 年（142.5 万座）实现三倍增长。用户规模同步扩张：2024 年全球 5G 用户突破 22.55 亿，中国用户达 11.18 亿，渗透率超 61.8%，较 2022 年（3.55 亿</p>	<p>根据头豹研究院数据，2029 年中国 5G 通信领域导热粉体市场规模将达到 8.00 亿元。未来终端产品更新换代以及更加成熟的场景应用将带来市场规模的持续增长。截至 2025 年 6 月底，全球 5G 基站总量突破 677.4 万个，同比增长 14%，其中中国以 454.9 万个基站占据全球总量的 67%，继续巩固其全球</p>

**应用行业**
**下游行业变化情况**
**主要下游行业市场规模及未来行业景气度**

用户、渗透率 24.3%) 实现跨越式提升, 行业持续快速增长。

最大 5G 网络地位。基站设备市场规模方面, The Business Research Company 数据显示, 2025 年全球 5G 基站设备市场规模预计达 330.9 亿美元, 同比增长 15%, 其中中国占比超 50%。根据赛迪顾问发布的报告, 预计到 2025 年, 中国 5G 产业规模将超过 3.3 万亿元, 2027 年更将突破 3.8 万亿元。

**光伏储能**

2022 年全球光伏储能行业在政策驱动下快速扩张, 中国新型储能装机量达 8.3GW (同比+110%), 但 2023 年受产能过剩、价格战及宏观经济影响陷入调整。根据 CNESA 数据, 2023 年全球储能系统中标均价同比下降 50% 至 0.79 元/Wh, 中国储能市场规模增速放缓至 43%。2024 年行业进入深度调整期, 碳酸锂价格跌至 7.8 万元/吨(同比-80%), 但政策刺激与技术迭代推动结构性复苏: 中国新型储能装机量达 45GW (同比+120%), 全球储能电池出货量 314.7GWh (同比+60%)。2024 年, 33 家光伏企业签署产能自律公约, 头部储能企业通过限产挺价, 硅料价格从 2023 年 6 月低点 35 元/千克回升至 55 元/千克, 同时, 头部企业主动削减产能, 硅料企业库存周转天数从 120 天降至 72 天, 供需关系逐步平衡。

根据头豹研究院数据, 2024 年中国光伏储能领域导热粉体市场规模约为 3.32 亿元, 并预计到 2029 年达到 5.65 亿元, 2025-2029 年预计复合年增长率为 8.4%; 根据 Info Link 《2025 年上半年全球储能出货报告》和 CNESA 《2025 年上半年储能产业数据》, 2025 年上半年全球储能市场规模达 627 亿美元 (同比+73%), 中国市场规模突破 2973 亿元 (同比+130%), 成为全球增长核心引擎; 根据麦肯锡《全球储能未来十年展望》和国家能源局《2025-2030 年新型储能发展规划》, 全球储能市场规模预计将从 2025 年的 1200 亿美元增至 2030 年的 3500 亿美元, 年均复合增长率 23.7%; 中国市场规模预计达 1.2 万亿元, CAGR19.6%。

资料来源: 公司问询函回复、开源证券研究所

2022 年以来, 公司销往新能源汽车和 5G 通信领域的产品毛利率较高; 例如 2022-2025 上半年公司新能源汽车细分产品的毛利率分别为 27.05%、28.42%、30.31%、26.05%; 5G 通信领域细分产品的毛利率为 37.21%、39.88%、39.69%、37.66%。相比之下, 消费电子和光伏储能领域的产批毛利率则较低。

**表9: 按下游应用领域划分的细分产品销售情况**

项目		2025 年 1-6 月	2024 年	2023 年	2022 年
新能源汽车	收入 (万元)	7,336.27	12,843.06	8,704.72	13,564.27
	成本 (万元)	5,425.49	8,950.53	6,230.44	9,894.93
	销售数量 (吨)	5,468.06	8,219.02	5,309.69	6,597.86
	单位售价(万元)	1.34	1.56	1.64	2.06
	单位成本(万元)	0.99	1.09	1.17	1.50
	毛利率	26.05%	30.31%	28.42%	27.05%
消费电子	收入 (万元)	7,258.91	14,091.74	11,753.82	12,679.52
	成本 (万元)	6,389.23	11,796.12	9,223.97	10,418.93
	销售数量 (吨)	12,077.61	23,189.47	18,139.98	19,606.24
	单位售价(万元)	0.60	0.61	0.65	0.65
	单位成本(万元)	0.53	0.51	0.51	0.53
毛利率	11.98%	16.29%	21.52%	17.83%	
5G 通信	收入 (万元)	5,769.79	11,724.35	10,585.52	9,615.03

项目	2025年1-6月	2024年	2023年	2022年
成本(万元)	3,597.15	7,070.95	6,364.20	6,037.71
销售数量(吨)	1,470.40	2,917.26	2,555.08	2,377.13
单位售价(万元)	3.92	4.02	4.14	4.04
单位成本(万元)	2.45	2.42	2.49	2.54
毛利率	37.66%	39.69%	39.88%	37.21%
收入(万元)	2,675.52	4,673.62	4,273.81	2,642.06
成本(万元)	2360.08	4,077.75	3,569.31	2,119.67
销售数量(吨)	4,038.71	7,293.68	5,550.08	3,304.73
单位售价(万元)	0.66	0.64	0.77	0.80
单位成本(万元)	0.58	0.56	0.64	0.64
毛利率	11.79%	12.75%	16.48%	19.77%

数据来源：公司问询函回复、开源证券研究所

### 1.3、公司产品产销两旺

公司实际产能上限主要受到批复产能的限制，2023-2025年公司产能利用率和产销量均保持在较高水平；产销率分别为97.23%、95.84%和95.04%，产量与销量基本匹配，不存在产能过剩的情形。

表10：公司生产情况

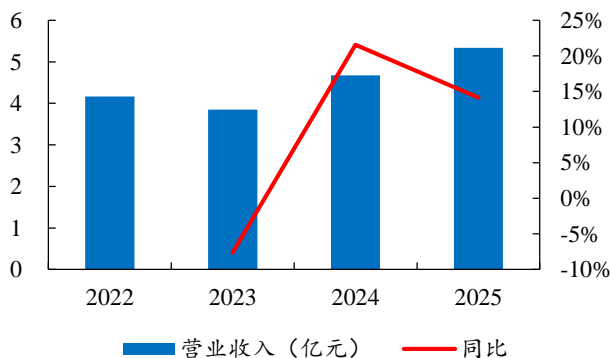
指标	2025年	2024年	2023年
公司产能(吨)	66,400	49,400	28,600
产成品产量(吨)	63,052.53	52,151.87	39,714.96
产能利用率	94.96%	105.57%	138.86%
产成品销量(吨)	59,925.30	49,981.08	38,613.32
产销率	95.04%	95.84%	97.23%

数据来源：公司招股书、开源证券研究所

### 1.4、公司财务情况

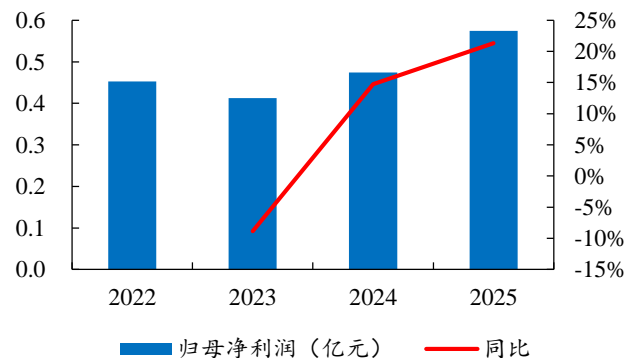
2022-2025年，公司营收分别为4.16、3.85、4.67、5.34亿元，归母净利润分别为0.45、0.41、0.47、0.57亿元；公司收入较为稳定，2022年以来整体呈现增长趋势，归母净利润变化趋势和营收保持一致。

图5：公司营收情况



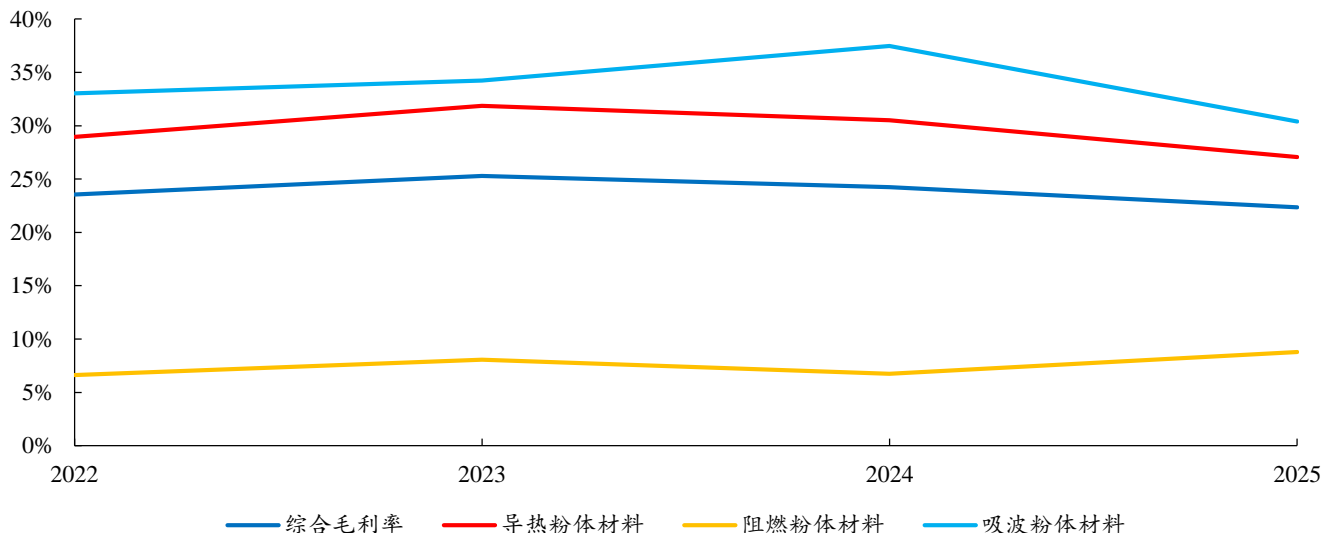
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：公司归母净利润情况



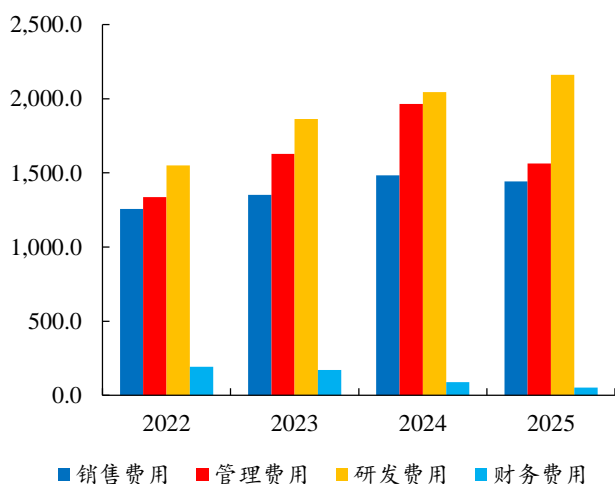
数据来源：Wind、开源证券研究所

公司综合毛利率及各项产品的毛利率整体较为稳定，其中吸波粉体材料是公司毛利率最高的产品，2022年以来均保持在30%以上。

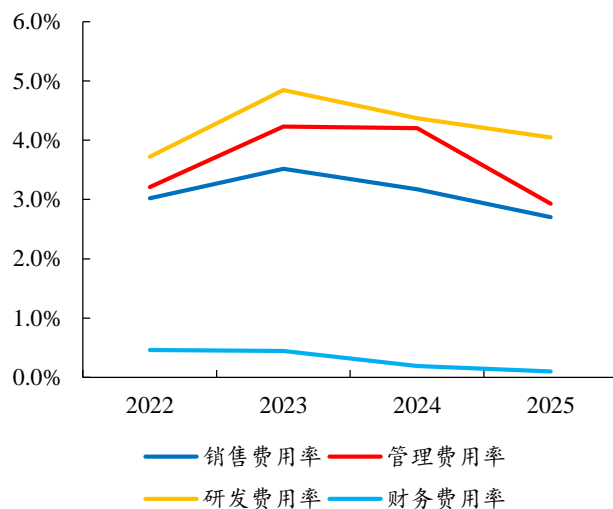
**图7：公司毛利率情况**


数据来源：Wind、开源证券研究所

公司的各项费用组成中，研发费用所占比重最高；2022-2025年公司研发费用分别为1551.3、1864.3、2044.9、2160.7万元，研发费用率为3.7%、4.8%、4.4%、4.0%。

**图8：公司各项费用（单位：万元）**


数据来源：Wind、开源证券研究所

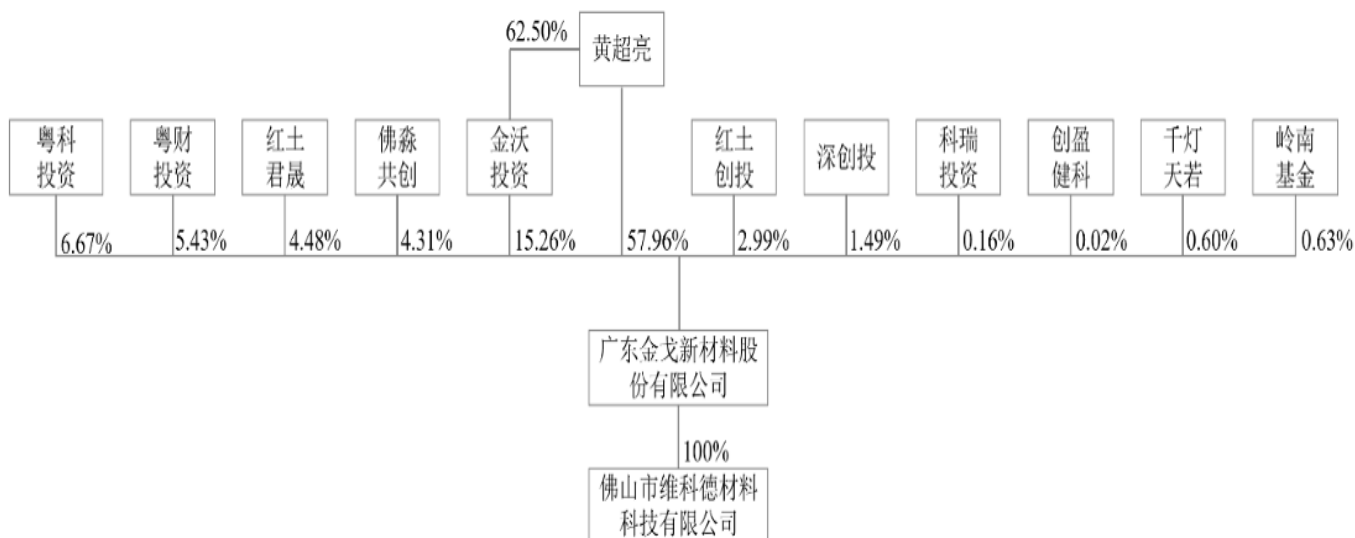
**图9：公司各项费用率**


数据来源：Wind、开源证券研究所

## 1.5、公司股权结构

截至2026年4月10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，因此黄超亮为公司的控股股东、实际控制人。

图10：公司股权结构



资料来源：公司招股书（注：时间截至 2026 年 4 月 10 日）

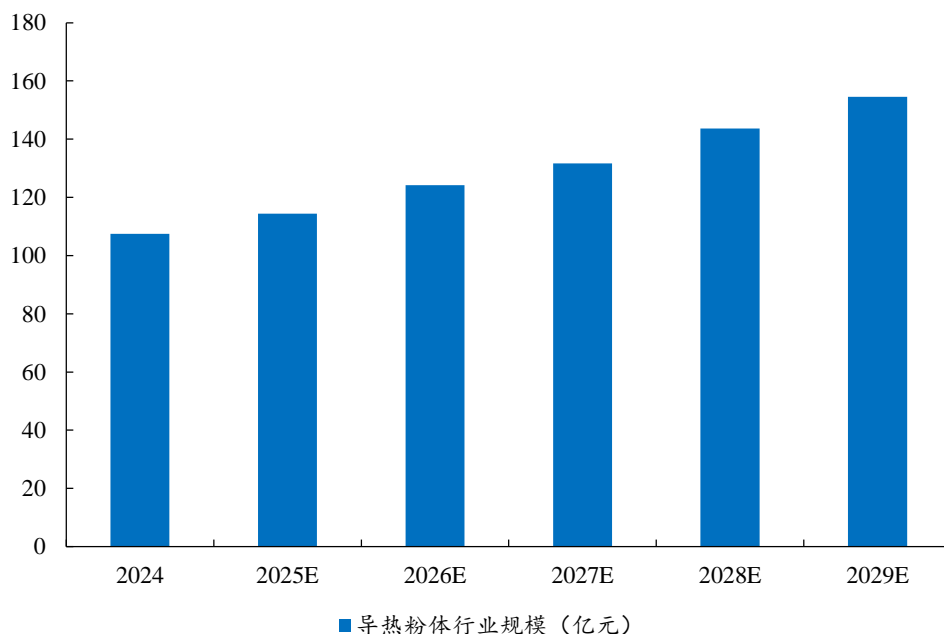
## 2、功能性粉体材料品类复杂，应用场景多样

### 2.1、导热粉体材料

导热粉体材料是导热材料性能的核心来源，导热材料的基材多为高分子材料，而高分子材料虽然绝缘性好且易于成型加工，但其本身导热性能差，是热的不良导体。目前行业内通过物理共混的方法直接将导热粉体加入到基体中，以提高聚合物的热导率。导热粉体材料的性能直接影响聚合物的性能，提升导热粉体材料各项性能指标的核心方法是通过再加工的方式，优化粉体的性能和加工工艺，提高材料的导热性能、降低加工难度，并满足特定应用需求，再加工的主要工序包含煅烧、筛选、复配、表面改性等。

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，中国市场的规模为107.46亿元，未来几年导热粉体市场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、电子科技和通信工程等领域。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11：中国导热粉体行业市场规模及预测**



数据来源：公司招股书、头豹研究院、开源证券研究所

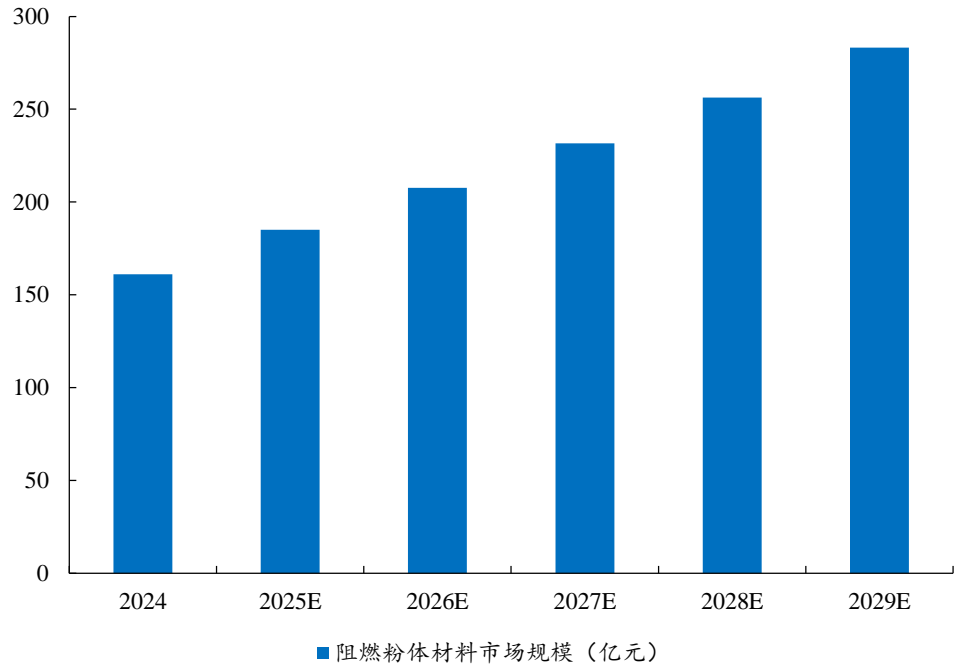
### 2.2、阻燃粉体材料行业

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。阻燃粉体材料的应用广泛，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 年达到 283.2 亿元，其市场规模将继续受到需求推动、政策出台等多方面因素的影响。

**图12：中国阻燃粉体行业市场规模及预测**

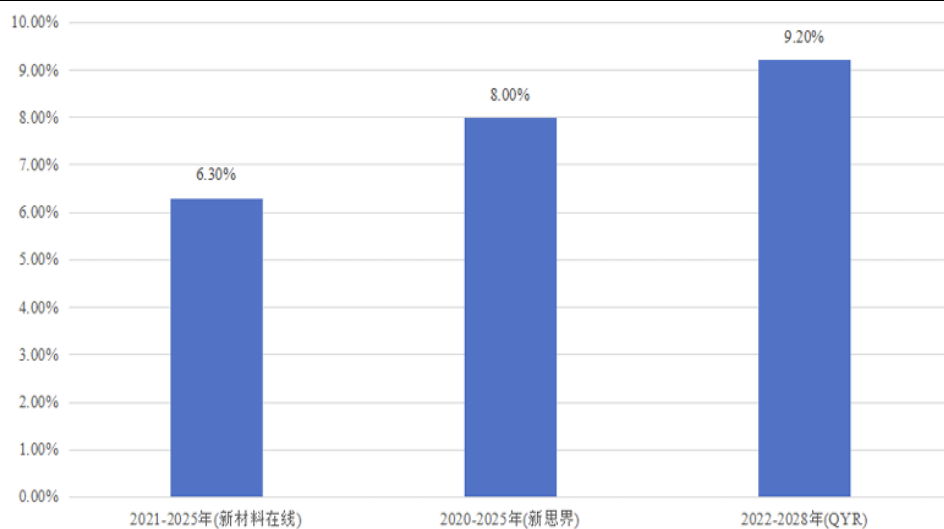


数据来源：公司招股书、头豹研究院、开源证券研究所

### 2.3、吸波材料

随着电子产品不断朝着多功能化、小型化和高度集成化发展，其内部的热量积聚问题和电磁干扰问题日趋严重。目前各厂家主要通过高分子材料中混合加入导热粉体材料和吸波粉体材料，获得导热吸波粉体材料。导热吸波粉体材料的研发难度一方面在于导热粉体、吸波粉体与高分子材料相容性差，大量填充容易损害高分子材料的机械性能；另一方面在于高分子材料中功能填料添加存在最大限度，导热粉体和吸波粉体的添加会使产品的导热性能和吸波性能存在此消彼长的情况，难以实现两种性能的协同提升。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将较 2021 年增加 85.9%。

**图13：全球吸波材料市场规模不同时期的 CAGR 表现**


资料来源：公司招股书、QYResearch、新材料在线、新思界

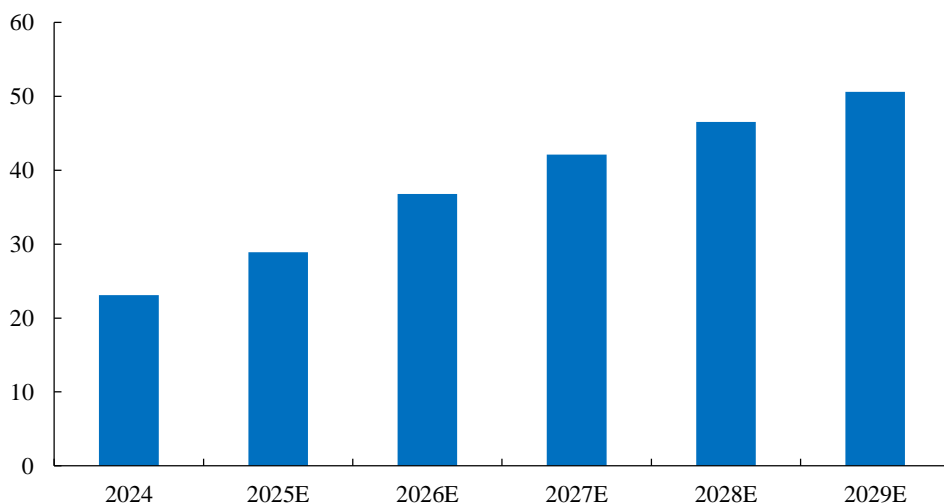
## 2.4、导热粉体材料下游应用

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。

### 2.4.1、新能源汽车行业

新能源汽车内需及出口的不断增长提高了对导热粉体的需求量，其技术的不断进步对导热材料提出了更高的要求。新能源汽车在运行过程中会带来较多热量，需要有效的热管理方式控制其温升。而导热材料凭借高导热、低热阻、轻量化等优势，协助电源和电机控制器系统、IGBT、逆变器系统、充电器和电源等热管理实现快速散热，成为动力电池生产过程广泛使用的安全辅助材料。

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 年达到 50.6 亿元，2025-2029 年预计复合年增长率为 15.00%。

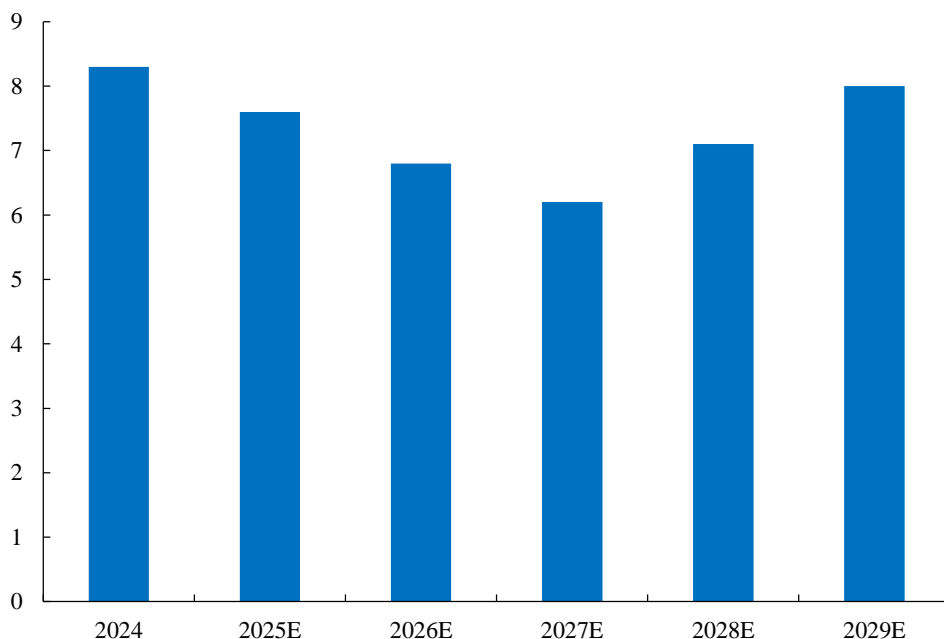
**图14：新能源汽车领域导热粉体市场规模及预测（亿元）**


数据来源：公司招股书、头豹研究院、开源证券研究所

### 2.4.2、5G 通信

近年来，国内 5G 通信赋能垂直行业数字化转型，是推进经济高质量发展重要基石。5G 基站建设不断推进，带动导热粉体行业规模迅速上升。在 5G 基站建设高峰期后，市场规模小幅回落。但随着 5G 网络覆盖范围扩大、信号传输能力增强，功耗增加，增加了对导热粉体的需求，且后续随着 5.5G、6G 技术的推广，预计导热粉体行业将保持较为稳定的市场规模。根据头豹研究院数据，2029 年中国 5G 通信领域导热粉体市场规模将达到 8.00 亿元。未来终端产品更新换代以及更加成熟的场景应用将带来市场规模的持续增长。

**图15：5G 通信领域导热粉体市场规模及预测（亿元）**

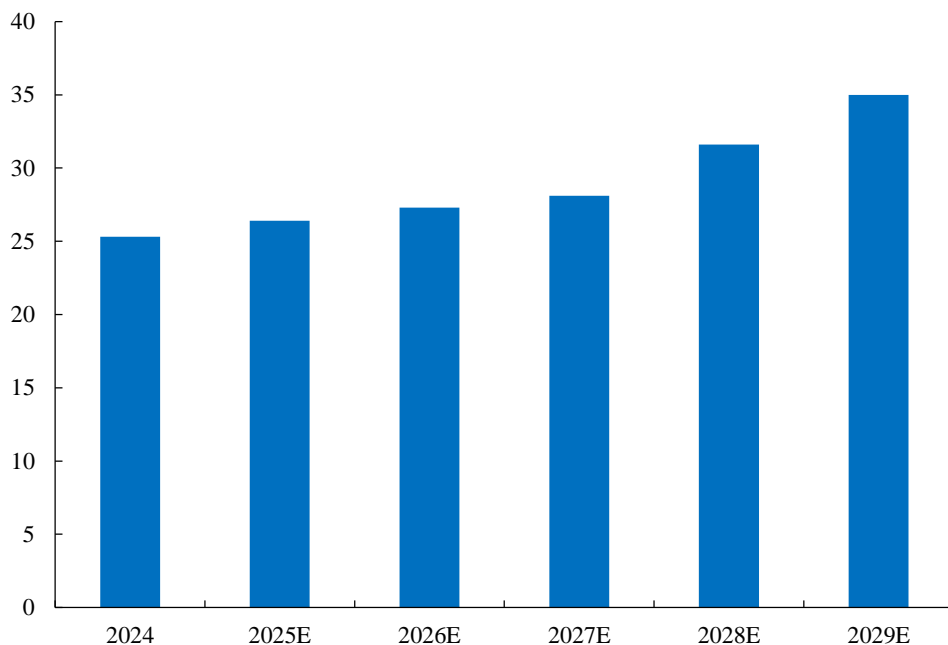


数据来源：公司招股书、头豹研究院、开源证券研究所

### 2.4.3、消费电子

在移动互联网技术不断发展，消费电子产品制造水平提高和居民收入水平增加等因素的驱动下，消费电子行业呈现持续稳定的发展态势。手机、平板电脑、笔记本电脑、可穿戴设备、AR/VR 等产品内电子元器件的粘接和封装对导热材料的导热系数要求逐步升高，消费电子产品庞大的出货量为导热材料提供了广阔的市场空间。

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 年达到 35.00 亿元，2025-2029 年预计复合年增长率为 7.40%。

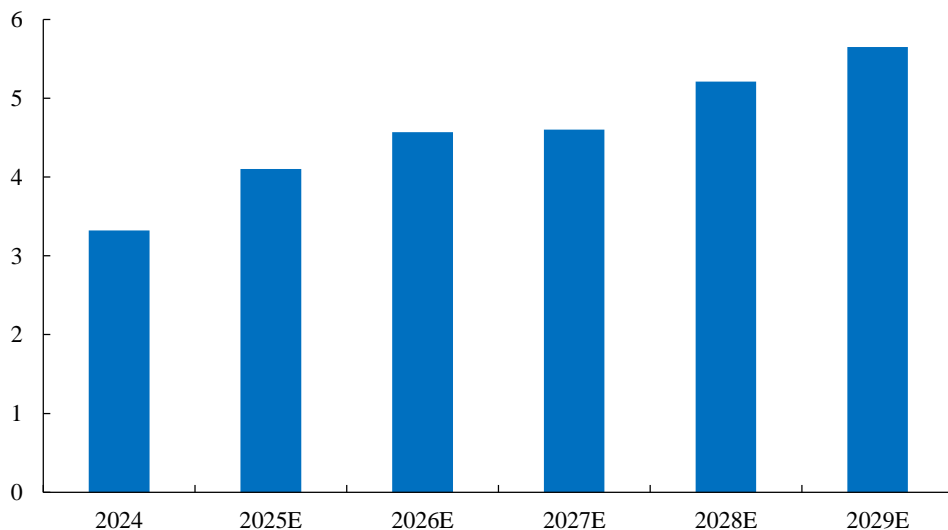
**图16: 消费电子领域导热粉体市场规模及预测 (亿元)**


数据来源: 公司招股书、头豹研究院、开源证券研究所

#### 2.4.4、光伏储能

随着全球光伏市场的快速增长, 叠加光伏技术的进步, 如 N 型电池片的普及, 其对高性能导热材料的需求将进一步增加。而导热材料在光伏领域主要应用在光伏电池背板材料、光伏电池用导热胶黏剂、光伏组件封装材料等。

根据头豹研究院数据, 2024 年中国光伏储能领域导热粉体市场规模约为 3.32 亿元, 并预计到 2029 年达到 5.65 亿元, 2025-2029 年预计复合年增长率为 8.4%。

**图17: 光伏储能领域导热粉体市场规模及预测 (亿元)**


数据来源: 公司招股书、头豹研究院、开源证券研究所

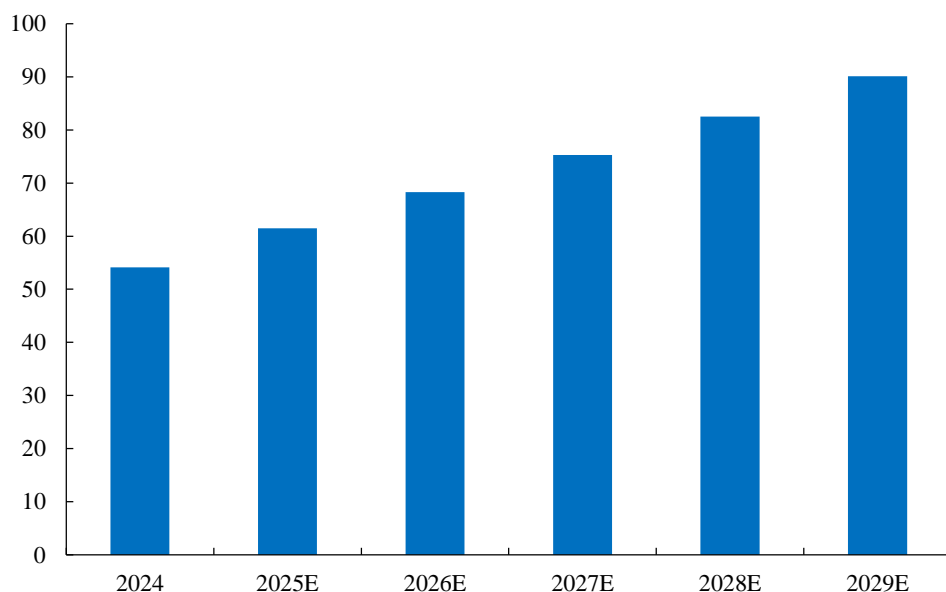
## 2.5、阻燃粉体材料下游应用

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。

### 2.5.1、电线电缆

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增长至90.1亿元。

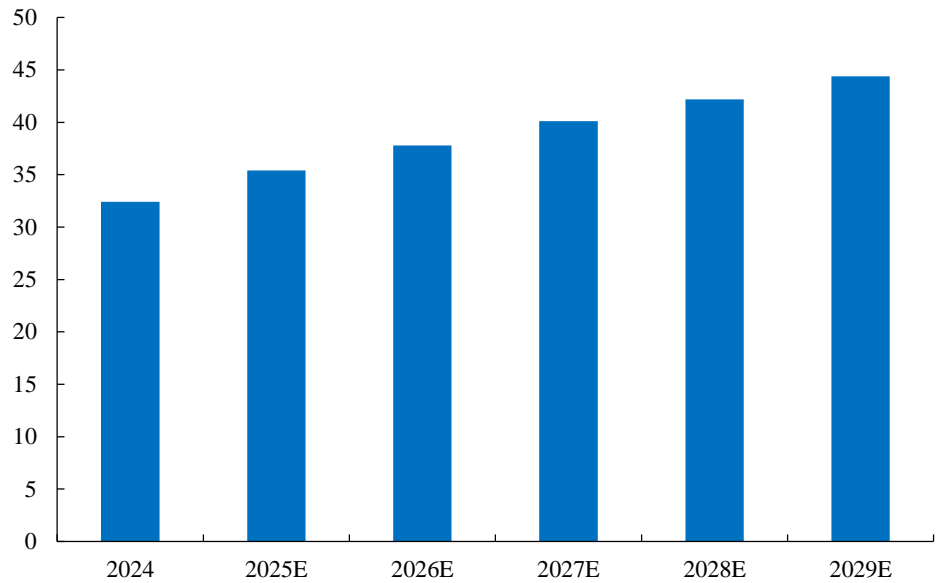
**图18：中国电线电缆行业中阻燃粉体的应用规模及预测（亿元）**



数据来源：公司招股书、头豹研究院、开源证券研究所

### 2.5.2、建筑材料

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增长至44.4亿元。

**图19：中国建筑材料行业中阻燃粉体的应用规模及预测（亿元）**


数据来源：公司招股书、头豹研究院、开源证券研究所

### 3、新增3万吨功能性材料产能，进一步巩固行业地位

#### 3.1、多竞争优势并举，助力公司保持行业领先

##### ➤ 优质的研发团队和丰富的技术储备优势

经过多年的技术沉淀，公司已成为国家级专精特新小巨人，拥有广东省导热高分子材料工程技术研究中心、省级企业技术中心，现已拥有 78 人的稳定研发团队，配备了行业先进的 X 射线衍射仪、SEM 扫描电镜、矢量分析仪、导热检测仪等研发设备，相关人才和设备的投入为公司的生产和研发工作提供了充分的保障和支持。此外，公司积极开展校企合作，与华南理工大学等建立深度合作关系，已成为广东省研究生联合培养基地示范点、华南理工大学教学实习基地。

公司始终专注于基础材料的功能性应用研发，目前已具备较强的新产品研发能力、分析测试能力、应用测试设计能力及生产设备设计能力，截至 2025 年 12 月 31 日，公司已拥有发明专利 36 项，并正在申请多项发明专利和实用新型专利，具有良好的技术储备。目前，公司正积极布局和拓展 5G 通信、新能源、人工智能、人形机器人、低空经济等创新领域，在研项目包括除杂技术对无机非金属粉体在高分子材料中的性能影响研究、类球型高导热非金属粉体材料在有机硅导热界面材料中的应用研究、可适应户外极端环境的耐候型氧化镁导热填料的研究开发、低吸油值导热氧化锌微球的形貌整理和表面改性技术研究等。

##### ➤ 产品品类和综合解决方案优势

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等，产品细分种类较多，能够满足新能源汽车、消费电子、5G 通信、光伏储能等不同领域客户的具体需求。同时，随着下游行业的进一步发展，终端产品对导热、阻燃、吸波等功能的需求更加丰富，技术指标要求也将有所提高，公司自身具备丰富的粉体材料应用场景和行业解决方案经验，能够快速、准确地响应下游客户的需求变化，从而在本行业或下游市场变化时占据先发优势。

➤ 高质量的品控保障优势

在多年的生产实践经验积累下，公司成为华南地区大型的功能性粉体生产企业，先后通过了国家高新技术企业认证、ISO9001 质量管理体系认证、GB/T29490 知识产权管理体系认证、IATF16949 汽车质量管理体系认证，并主动采用国内外通用标准实施产品质量控制，目前产品已进入德国汉高等世界 500 强公司供应链体系。另外，公司借助高性能检测仪器执行严格的工艺控制和测试验证，能够从产品研发、供应商管理、原材料检验等多方面进行有效的质量把控。同时，公司掌握了丰富的复配、改性等粉体处理技术，已实现将高填充、高导热、高纯度等优质特性集于一身，并能够将产品品质稳定在较高质量水平。

### 3.2、募投项目

公司募集资金计划建设“年产 3 万吨功能性材料技术改造项目”、“研发试验基地建设项目”、“智能仓储建设项目”，用以提升公司生产能力和研发能力。

表11：公司募投项目介绍

项目名称	总投资额 (万元)	项目介绍	实施目的
年产 3 万吨功能性材料技术改造项目	7,535.03	年产 3 万吨功能性材料技术改造项目实施主体为广东金戈新材料股份有限公司，总投资金额为 7,535.03 万元，建设期为 30 个月。项目资金将基于公司现有生产经验及客户资源，通过引进性能优异的软硬件设备来扩大公司功能性材料的生产能力。	公司耕耘功能性材料多年，所生产的产品已得到了市场的广泛认可，通过本项目的实施，有利于公司充分发挥自身品牌和客户资源优势，进一步满足市场需求，提升市场占有率，巩固公司行业地位；不仅有助于对公司现有厂房资源进行合理的优化配置，还将进一步提升公司的生产环节的自动化和智能化水平，增强公司行业竞争力；项目的落地实施一方面有助于公司进一步提升供货能力，扩大规模效应，另一方面新生产线的搭建还将有利于加快公司未来新产品的产业化速度，为公司抢占市场份额提供支持。
研发试验基地建设项目	5,641.20	研发试验基地建设项目实施主体为广东金戈新材料股份有限公司，总投资金额为 5,641.20 万元，建设期为 3 年。项目拟利用现有厂房装修改造，根据研发需求购进先进的研发设备及软件系统。	公司面对下游快速变化且竞争激烈的市场环境，为了保持市场竞争力并满足客户不断升级的需求，亟需通过升级建设研发试验基地，持续投入资源进行技术创新和产品研发，通过与高校及科研院所合作，利用外部资源加速科技成果的转化，形成“产-学-研-用”紧密结合的良好生态。实现研发试验基地技术牵头人专注前瞻性技术布局，不同研发团队聚焦工艺优化与量产落地，技术转化小组负责客户需求对接与产品迭代的稳定研发结构，最终形成“人才驱动创新、创新反哺人才”的良性循环。随着市场需求的增长，现有研发资源（如场地、设备）的局限性日益成为公司发展的瓶颈。公司亟需通过本项目的实施提升自主创新能力，增强产品技术优势，拓宽产品线，为公司的长远发展提供强有力的支持。

项目名称	总投资额 (万元)	项目介绍	实施目的
智能仓储建设项目	3,819.44	智能仓储建设项目实施主体为广东金戈新闻，满足客户对供应链敏捷性的需求；通过布料股份有限公司，总投资金额为 3,819.44 万元，建设期为 2 年。项目拟在一厂区（广东省佛山市三水区白坭镇银洲路 12 号）新建智能化成品仓，在二厂区（广东省佛山市三水区白坭镇聚金路 2 号）将现有仓库合并改造为智能化原料仓，以解决公司现有仓储场地不足、仓储用工人数较多、运输环节繁杂且效率较低的问题。	为满足下游客户的发展需求，顺应行业发展趋势，公司亟需实施本项目实现对仓储环境的实时监测，确保材料、成品从入库到出库的全程稳定性；通过自动化立体库、智能货架以及 WMS 系统实现库存可视化，缩短订单响应时间；通过置模块化货架、RFID 技术以及溯源系统，记录并管理多种定制化产品，自动生成满足行业标准的追溯报告，提高客户对公司的信任程度；通过智能化仓储设备减少人工参与的环节，提升分拣效率；建设智能化立体仓库，提升仓储空间利用率，动态调节照明降低仓储过程中产生的能耗；通过防静电容器、自动除尘设备等减少损耗率，降低粉尘爆炸、环境失控等风险事故概率。智能化仓储不仅是仓储环节的技术升级，更是企业构建核心竞争力、适应行业变化的重要基础。智能化仓储系统可实时采集库存周转率、设备利用率、环境参数等数据，通过 AI 算法预测需求波动、优化采购计划。
补充流动资金	3,500.00	根据公司经营发展规划，公司拟使用募集资金 3,500 万元用于补充流动资金，有助于缓解公司快速发展过程中对资金需求的压力，为公司后续经营发展提供资金支持，保证公司可持续发展。	-

资料来源：公司招股书、开源证券研究所

### 3.3、盈利能力行业突出

根据公司主营业务产品和业务模式，选取壹石通、万盛股份、天马新材、联瑞新材和百图股份作为同行业可比公司。上述可比公司在产品大类、客户大类等方面与公司业务存在一定的可比性。

表12：可比公司基本情况

公司名称	主营业务情况	专利技术	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	截至 2025 年 6 月 30 日，已获授权发明专利 121 项。国家级技术中心	国家高新技术企业 国家级制造业单项冠军企业	全球最主要的磷系阻燃剂生产、供应商。

公司名称	主营业务情况	专利技术	主要荣誉称号	市场地位
	品添加剂等。		浙江省专精特新企业等	
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	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。	截至 2025 年 6 月 30 日，已获授权发明专利 68 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 国家级博士后科研工作站 江苏省智能制造示范车间等	功能性先进粉体材料领域尤其是硅微粉领域的领先企业。
百图股份	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。	截至 2025 年 3 月 31 日，已获授权发明专利 18 项。	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。	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。
金戈新材	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。	截至 2025 年 12 月 31 日，已获授权发明专利 36 项。	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	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。

资料来源：公司招股书、开源证券研究所

公司与同行业公司在产品定位、细分市场及其份额占比、技术水平、目标客户、获客方式、销售政策、能耗、成本等方面存在差异。公司产品核心竞争力在于能够根据下游客户需求对粉体原料进行深度加工，以更低填充量、更易加工工艺，实现同等或更优的导热性能。公司复配导热粉体材料技术指标与行业内主要公司可比产品技术指标相比具有差异化特征，竞争优势较为明显，且下游应用领域存在一定差异，故被替代性风险较小。

**表13：各公司导热粉体材料对比**

公司名称	产品定位及细分市场	细分市场份额	技术水平	目标客户	获客方式、销售政策	单位能耗	单位成本
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。	2024 年度，天马新材主营业务收入为 25,150.39 万元，如按销售收入计算，天马新材市场份额低于金戈新材导热粉体材料	核心技术包括电子陶瓷用粉体材料量产技术、电子玻璃用粉体材料量产技术 Low- $\alpha$ 射线球形氧化铝	下游客户主要处于电子陶瓷、电子玻璃、高压电器等行业，包括三环集团、彩虹集团、泰开集团、南玻集团、	天马新材通常通过组织市场调研，参与行业展会和研讨会等方式搜集市场动态和客户需求，对潜在客	根据反馈回测，天马新材电力单位耗用约 0.02 万度/吨	根据招股说明书：电子陶瓷用粉体材料单位成本约 0.38-0.44 万元/吨；高压电器用粉体材料单位成本约 0.63-0.66 万元/吨；

公司名称	产品定位及细分市场	细分市场	市场份额	技术水平	目标客户	获客方式、销售政策	单位能耗	单位成本
			市场份额	粉体材料生产技术等	国巨电子等	户进行拜访。天马新材公司产品销售地区主要为国内，销售模式以直销为主，少量通过贸易商销售		电子玻璃用粉体材料单位成本约0.38-0.44万元/吨；光伏玻璃用粉体材料单位成本约0.24-0.25万元/吨
百图股份	百图股份主要产品为球形氧化铝，收入占比超70%。	根据头豹研究院数据，百图股份与金戈新材均属于导热粉体行业第一梯队企业。		核心技术包括熔融球化技术制备球形氧化铝、自制球炉设备技术等	下游客户主要处于新能源汽车、消费电子、5G通信等行业，包括莱尔德、派克汉尼汾、汉高等	百图股份按照“以销定产”的生产模式组织生产活动。公司的产品销售主要采用直销的销售模式。	根据反馈回复，百图股份电力单位耗用约：0.43-0.51万度/吨	根据反馈回复，球形氧化铝单位成本约1.5-1.86万元/吨
联瑞新材	联瑞新材主要产品为无机非金属粉体材料（根据招股说明书，主要为硅微粉），包括角形无机粉体和球形无机粉体	根据头豹研究数据，联瑞新材与金戈新材均属于导热粉体行业第一梯队企业。		公司持续聚焦高端芯片（AI、5G、HPC等）封装、异构集成先进封装（Chiplet、HBM等）、新一代高频高速覆铜板（M7、M8等）、新能源汽车用高导热热界面材料、先进毫米波雷达等下游应用领域的先进技术，深化纳米级球形二氧化硅、高性能球形二氧化钛、先进氮化物粉体等功能性粉体材料的研究开发及应用推广	下游客户主要处于消费电子、汽车工业、航空航天等行业，包括建滔集团、生益科技、南亚集团、联茂集团等	联瑞新材采用直销为主、代理为辅的销售模式，客户分布在中国大陆、中国台湾、日本、韩国、欧洲和东南亚等地。	未披露	根据2024年年报测算，无机非金属粉体材料单位成本约0.47万元/吨
金戈新材	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，其中导热粉体材料和阻燃粉体材料是公司主	根据头豹数据，金戈新材属于导热粉体行业第一梯队企业		核心技术包括填料几何形貌整理技术、精密粒径分布切割技术、粉体表面改性技术、复合	下游客户处于新能源汽车、消费电子、5G通信等行业，包括回天新材、优邦科技、博恩新	公司积极通过参与展会、主动拜访等多种方式开拓新客户。公司主要采用直销的销售模	公司单一导热粉体单位成本约0.37-0.42万元/吨；公司复配导热粉体单位成本约1.15-1.28万元/吨	电力单位耗用约0.02万度/吨

公司名称	产品定位及细分市场	细分市场份额	技术水平	目标客户	获客方式、销售政策	单位能耗	单位成本
	要收入来源		填料复配技术等	材、德邦科技等	式，并辅以少量的贸易商销售模式，报告期内公司直销收入占比均在95%以上。		

资料来源：公司问询函、开源证券研究所

公司在阻燃粉体市场份额方面与市场龙头企业万盛股份、中超股份存在一定差距，但具体产品类型、下游目标客户、应用领域有所差异。公司阻燃粉体材料技术指标与行业内主要公司可比产品技术指标相当，同时公司能源消耗和阻燃粉体生产成本具有一定优势，且下游应用领域存在差异化，因此公司阻燃产品被替代风险较小。

**表14：各公司阻燃粉体材料对比**

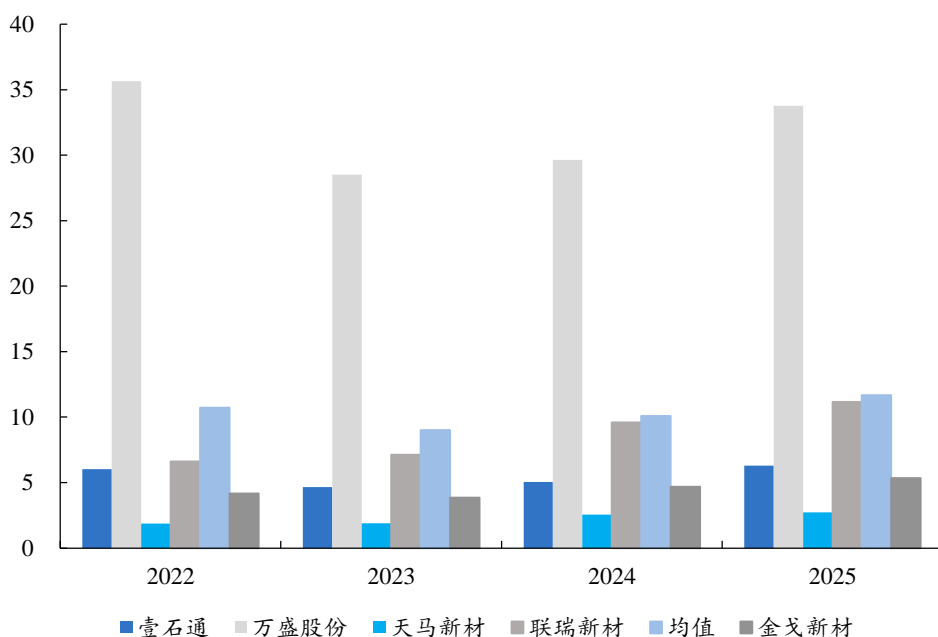
公司名称	产品定位及细分市场	细分市场份额	技术水平	目标客户	获客方式、销售政策	单位能耗	单位成本
中超股份	中超股份主要产品包括以超细氢氧化铝为代表的低烟无卤阻燃材料，以及以特种氧化铝、勃姆石为代表的锂电池涂覆材料等	2023年度，中超股份低烟无卤阻燃材料收入约86,906.38万元，收入占比超90%。2023年超细氢氧化铝市占率超过20%。	核心技术包括铝酸钠溶液净化技术、晶种制备技术、种分分解技术、分离洗涤技术、干燥解聚技术、表面改性技术、低杂晶控制技术等	临海亚东、凯波电缆、金发科技、华美节能等	中超股份销售人员通过市场调研获取客户信息，进行商务接洽并达成合作意向。对于现有产品，公司提交样品给客户试用，试用通过后双方签订销售合同。公司采取直销模式进行销售。	根据招股说明书测算，中超股份产品单位用电量约0.04万度/吨	根据招股说明书，超细氢氧化铝单位成本约0.28-0.31万元/吨
壹石通	壹石通聚合物材料（阻燃材料），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。	2024年度，壹石通聚合物材料收入约4,552.94万元，收入占比约9%。	核心技术包括勃姆石生产技术、记忆体封装用Low- $\alpha$ 高纯石英、Low- $\alpha$ 高纯氧化铝的制备技术等	宁德时代、璞泰来、纽恩捷、生益科技	壹石通已建立起较为完善的销售网络和售后服务体系，销售市场分布于中国大陆、日本、韩国等国家和地区，在销售模式上以直销为主、经销为辅。	根据招股说明书测算，壹石通产品电力单位耗用约：0.15-0.20万度/吨	根据2024年年报测算，聚合物材料单位成本约1.86万元/吨
万盛股份	万盛股份主要产品包括聚合物功能性助剂、有机胺等产品	2024年，万盛股份聚合物功能性助剂收入约19.26亿元，收入占比约65%。万盛股份为全球最主要的磷系阻燃剂生产、供应商	截至2024年期末，万盛股共拥有发明专利115项，实用新型专利82项，软件著作权7项，在申请89项（其中发明专利82	金发科技、银禧科技、会通股份、杰事杰等	万盛股份销售模式以直销为主、经销为辅的方式进行。万盛股份针对内销市场，尤其是终端客户分布较为集中的区域，主要采取直销方式。万盛股	未披露	根据2024年年报测算，聚合物功能性助剂单位成本约1.25万元/吨

公司名称	产品定位及细分市场	细分市场份额	技术水平	目标客户	获客方式、销售政策	单位能耗	单位成本
金戈新材	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，其中阻燃粉体材料收入占比 26.92%。	2025 年，公司阻燃粉体材料收入 14,366.85 万元	核心技术包括填料几何形貌整理技术、精密粒径分布切割技术、粉体表面改性技术、复合填料复配技术等	回天新材、优邦科技、博恩新材、德邦科技等	份对于市场规模较小的地区，公司基本上通过经销商销售。外销方面，万盛股份对于主要客户如拜耳、科思创、SABIC、巴斯夫、陶氏化学等，均采用直接销售。  公司积极通过参与展会、主动拜访等多种方式开拓新客户。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，报告期内公司直销收入占比均在 95%以上。	电力单位耗用约 0.02 万度/吨	公司单一阻燃粉体单位成本约 0.45-0.48 万元/吨； 公司复配阻燃粉体单位成本约 0.86-0.91 万元/吨

资料来源：公司问询函、开源证券研究所

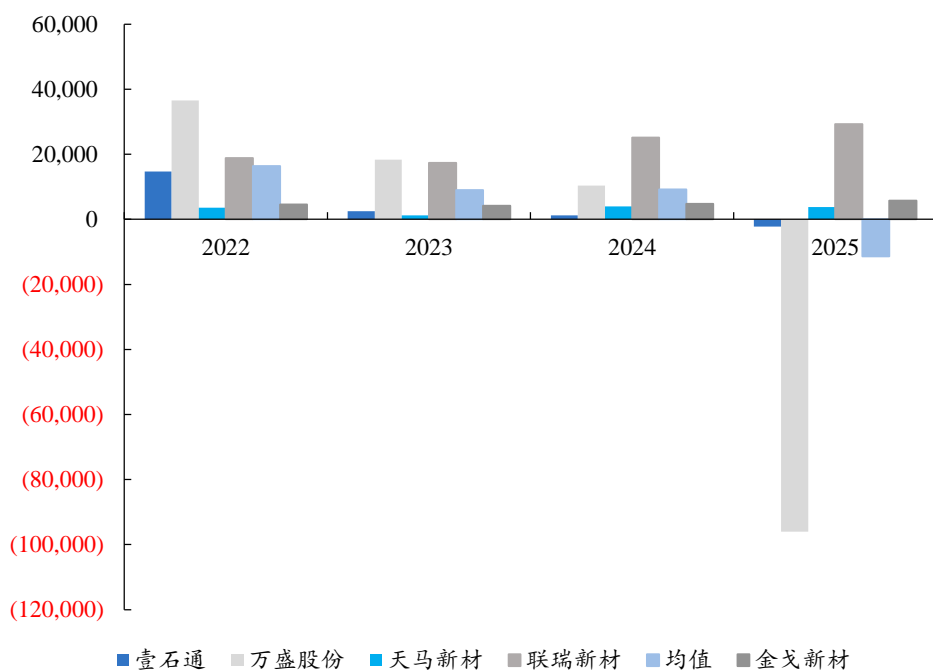
目前公司的收入规模还相对较小，2022-2025 年营收均低于可比公司均值。

图20：可比公司营收情况（单位：亿元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

公司 2022-2025 年归母净利润分别为 4530.73、4129.46、4738.91、5748.27 万元，同期可比公司归母净利润均值分别为 16333.02、8998.61、9162.95、-11351.76 万元。

**图21：可比公司归母净利润情况（单位：万元）**


数据来源：Wind、开源证券研究所

#### 4、估值对比

可比公司壹石通、万盛股份、天马新材、联瑞新材、百图股份 PE（2025）均值为 98.8 倍（截至 2026 年 5 月 28 日，剔除负值）。可比公司 2025 年营收均值为 11.67 亿元，归母净利润均值为 -1.14 亿元，金戈新材 2025 年营收为 5.34 亿元，归母净利润为 0.57 亿元；公司 2025 年毛利率为 22.36%，可比公司均值为 27.65%，净利率为 10.77%，可比公司均值为 5.54%。

**表15：可比公司 PE2025 均值为 98.8 倍**

股票代码	公司名称	市值 (亿元)	PE (2025)	2025 年营业收入(亿 元)	2025 年归母净利润 (亿元)	2025 年毛利 率	2025 年净利率
688733.SH	壹石通	76.27	-344.78	6.30	-0.22	20.03%	-3.86%
603010.SH	万盛股份	89.92	-9.36	33.78	-9.60	18.30%	-27.89%
920971.BJ	天马新材	41.30	108.22	2.74	0.38	17.74%	13.95%
688300.SH	联瑞新材	389.30	133.03	11.16	2.93	40.66%	26.23%
875029.NQ	百图股份	46.35	55.13	4.36	0.84	41.52%	19.27%
	<b>均值</b>	<b>107.88</b>	<b>98.79</b>	<b>11.67</b>	<b>-1.14</b>	<b>27.65%</b>	<b>5.54%</b>
920083.BJ	金戈新材			5.34	0.57	22.36%	10.77%

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：截至 2026 年 5 月 28 日；市盈率均值计算剔除负值）

## 5、风险提示

原材料价格大幅波动、行业竞争加剧、项目建设不及预期风险。

## 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

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，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。本报告署名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。

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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

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。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3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