

2026年03月07日

族兴新材(920078): 铝颜料前三龙头掘金新能源车/消费电子/核辐射/军工多赛道
——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

● **关注公司在核辐射处理、军工、新能源汽车、消费电子的多下游拓展**

国家级专精特新重点“小巨人”长沙族兴新材料股份有限公司是国内最早一批进入铝颜料行业的企业之一。根据中国涂料工业协会粉末涂料涂装分会发布的排名显示,公司铝银粉产品在国内外下游粉末涂料行业的应用排名第2。根据中国涂料工业协会出具的证明,2021年至2023年,公司的高性能铝粉颜料产销量在全球排名第3位,全国排名第1位。截至2026年3月6日,公司拥有已授权专利90项,其中发明专利49项。新能源汽车漆领域,公司成为华辉涂料的铝颜料供应商,其生产的汽车原厂漆广泛应用于赛力斯“问界”系列。3C产品领域,公司替代德国爱卡成为松井股份铝颜料供应商,产品用于苹果笔记本电脑和穿戴设备等3C产品。2025年,族兴新材在核辐射处理领域新增1家客户,为上海金奕达新能源有限公司,终端为美国客户,销售金额为3万元。公司预计2026年铝粉产品终端销售至海外的数量将较2025年大幅增长。公司微细球形铝粉现有产能25000吨,铝颜料6400吨;预计募投达产后年产能可为30,000吨,铝颜料年产能可为8,800吨。

● **由国内首批开展金属铝颜料研究开发的资深技术专家创立,高中低端全布局**

1998年,公司实际控制人梁晓斌成立了深圳族兴,成为国内最早一批进入铝颜料行业的企业之一。2009年通过对沪溪金源的成功收购和整合,强化了纵向产业链的延伸,并拓展了太阳能电子浆料、耐火材料、军工、农药和自热材料等市场。微细球形铝粉属于危险化学品,根据公司二轮问询函回复,按产量测算,2024年公司子公司曲靖华益兴国内和全球的市场占有率分别为21.47%和14.27%。铝颜料产品包括闪银浆、铝银粉、特殊效果颜料、银白浆、塑胶和油墨用颜料、功能型铝银浆等6大类。2022-2024年及2025H1,公司铝颜料产品销售均价分别为53.32元/kg、52.05元/kg、50.14元/kg和48.72元/kg。2023年至2025年1-6月,公司铝水(铝锭)采购价格分别变动-6.70%、6.18%和1.58%,采购价格略有波动上涨,对铝颜料产品毛利率的影响分别为1.91个百分点、-1.66个百分点和-0.48个百分点。

● **公司处于国内领先水平,比肩国际**

根据全国涂料工业信息中心和《中国涂料》统计数据,2018-2024年中国铝颜料产量复合年增长率为6.12%。预计我国铝颜料消费市值到2026年可达约60亿元,规模有望在2030年前达到10万吨,市值超过100亿元。在中高端铝颜料产品领域,行业市场参与者主要包括德国爱卡、舒伦克、东洋铝业、旭化成、太阳化学等外国品牌,公司粉末涂料用铝银粉产品性能已经达到国际主流产品技术水平。

● **主要竞争对手旭阳新材,上市可比公司新威凌 PE 2024 为 57.9X**

公司2025年度营业收入为79627.66万元,同比增长12.61%;扣非归母净利润为7401.61万元,同比增长1815.26万元对应增长率为32.49%。目前国内铝颜料厂商中在产品种类、生产规模能与公司形成竞争的主要是旭阳新材和山东银箭。上市公司中可比公司新威凌 PE 2024 为 57.9X,建议关注。

● **风险提示:** 市场竞争加剧、产品毛利率下降、原材料采购集中度较高的风险

相关研究报告

《消费电子钛材龙头蓄势,布局3D打印抢占发展先机—北交所信息更新》-2026.3.3

《新材料、新能源、制药等领域收入增长,2025年归母净利润同比+222%—北交所信息更新》-2026.3.3

《矿山无人驾驶领军者,无舱矿卡样车下线,2025年预计营收同比+7.37%—北交所信息更新》-2026.3.3

目 录

1、 多战略新兴下游的铝颜料和微细球形铝粉重点“小巨人”	4
1.1、 竞争优势：中高端铝颜料实现国产替代.....	5
1.2、 2025 年度业绩预告：营收同比+11%，归母净利润同比+40%	6
1.3、 微细球形铝粉 2024 年产量全球市占率 14.27%，拓展核辐射处理、军工等领域.....	8
1.3.1、 下游为太阳能电池片，产品实现现代农药、核辐射处理等战略新兴领域突破	8
1.3.2、 核辐射处理：向终端美国客户批量供货	10
1.4、 募投项目：预计达产后微细球形铝粉及铝颜料在国内市场占比约为 27.52%和 11.73%.....	11
1.4.1、 湖南族兴一期项目将新增铝颜料产能 800 吨/年.....	12
1.4.2、 募投项目新增铝粉产能 5000 吨/年，铝颜料 1600 吨/年.....	12
2、 公司情况：关注下游拓展	13
2.1、 由国内首批开展金属铝颜料研究开发的资深技术专家创立.....	13
2.2、 铝颜料和微细球形铝粉产品详解	15
2.2.1、 微细球形铝粉：属于危险化学品.....	16
2.2.2、 铝颜料：中高端产品已达到或接近国际先进，不放弃中低端市场份额	17
2.3、 原材料—铝水（锭）价格波动的影响.....	21
2.4、 客户资源：下设大客户部，专门负责阿克苏诺贝尔、立邦、PPG 涂料等行业核心客户	22
3、 行业情况：公司处于国内领先，比肩国际.....	23
3.1、 市场规模：2024 年微细球形铝粉行业市场规模 28.35 亿元.....	23
3.1.1、 预计我国微细球形铝粉市场规模 2024-2030 年将保持 4.99%的复合增速	23
3.1.2、 铝颜料：预计我国铝颜料消费市值到 2026 年可达约 60 亿元	23
3.2、 性能对比：比肩德国爱卡等国际先进厂商水平.....	24
4、 可比公司与估值：可比公司新威凌 PE 2024 为 57.9X	26
5、 风险提示	28

图表目录

图 1： 族兴新材产品目录及产品型态	4
图 2： 2025 年度营业收入分项预测（万元）	7
图 3： 2025 年营业成本分项预测（万元）	7
图 4： 太阳能电子浆料和冶金领域的份额能够被其他领域填补（单位：万元）	8
图 5： 增长较快的领域为核辐射处理、现代农药.....	9
图 6： 公司预计 2025 年 11 月起向美国客户实现 192 吨/月的供货量.....	11
图 7： 梁晓斌先生为族兴新材控股股东	14
图 8： 族兴新材主要产品及下游	15
图 9： 铝粉在正常及扫描电镜下的状态	17
图 10： 铝颜料产品 6 大类产品形态及应用.....	18
图 11： 铝颜料 2025H1 单位销售均价 48.72 元/kg.....	19
图 12： 铝颜料 2025H1 毛利率 37.79%	19
图 13： 铝银粉与特殊效果颜料是单价最高的铝颜料产品（元/kg）	19
图 14： 铝银粉与特殊效果颜料是毛利率最高的铝颜料产品.....	19
图 15： 闪银浆占铝颜料销售数量比例逐步下降.....	20
图 16： 塑胶和油墨类颜料的销售金额占比 2025H1 提升至 15.40%.....	20

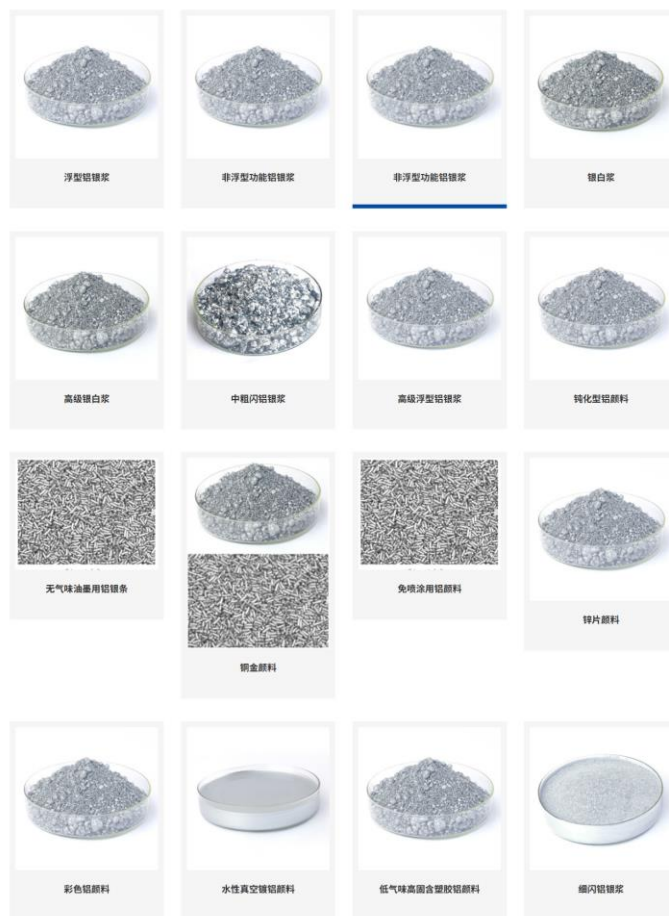
图 17: 涂料是铝颜料最大下游应用领域 (单位: 万元)	21
图 18: 油墨和涂料类产品毛利率高于塑胶类.....	21
图 19: 直接材料成本占公司铝颜料产品成本比例约为 67%	21
图 20: 预计我国微细球形铝粉市场规模 2024-2030 年将保持 4.99% 的复合增速	23
图 21: 中国铝颜料产量 2024 年达到 6 万吨.....	24
图 22: 族兴新材 ZPU3300 与德国爱卡 PCU3500 喷板外观接近一致.....	25
图 23: 公司 2025Q1-3 营收 5.78 亿元	26
图 24: 公司 2025Q1-3 归母净利润已超 2024 全年	26
图 25: 公司 2025Q1-3 毛利率 20.63%, 净利率 10.46%.....	27
图 26: 公司 2025Q1-3 研发费用率 2.03%	27
图 27: 族兴新材 2025 年三季度末净资产 8.24 亿元.....	27
表 1: 2025 第 3 季度营业收入相比 2025 年 1-6 月平均单季度收入增加 1,326.19 万元.....	6
表 2: 2025Q3 共计订单 2.1 亿元	6
表 3: 军工及其他领域微细球形铝粉 2025H1 毛利率高达 19.72% (单位: 万元)	9
表 4: 军工及其他领域客户包括黎明化工研究设计院有限责任公司等 (单位: 万元)	10
表 5: 族兴新材微细球形铝粉的主要产品创新案例.....	10
表 6: 族兴新材有 4 条雾化生产线.....	11
表 7: 2023 年起铝颜料产能陆续提升.....	12
表 8: 募投项目达产后微细球形铝粉年产能 3 万吨, 铝颜料年产能 8800 吨.....	13
表 9: 预计募投项目达产后铝颜料在国内市场占比约为 11.73%.....	13
表 10: 梁晓斌与夏凤共同创立深圳族兴, 是国内首批开展金属铝颜料研究开发的资深技术专家	14
表 11: 高端产品以铝银粉、特殊效果颜料为代表, 闪银浆有高中端不同产品类型 (万元)	20
表 12: 族兴新材与旭阳新材在主要供应商结算方式上存在一定差异.....	22
表 13: 族兴新材 ZPU3300 与德国爱卡 PCU3500 性能基本一致	25
表 14: 铝颜料行业竞争格局	26
表 15: 可比公司新威凌 PE 2024 为 57.9X.....	28

1、多战略新兴下游的铝颜料和微细球形铝粉重点“小巨人”

长沙族兴新材料股份有限公司自 2007 年设立以来，一直致力于铝颜料和微细球形铝粉的应用研究和产品开发，相关产品属于新材料产业中的有色金属功能粉体材料。公司生产的微细球形铝粉一方面应用于生产铝颜料，另一方面凭借其优异的导电性、导热效率及流动分散性能，深度覆盖化工、现代农药、耐火材料、自热材料，以及新能源（太阳能电子浆料）、军工航天（固体推进剂、轻量化合金）及核废料处理等战略新兴领域，其中高纯铝粉可应用于电容器积层电极箔、氮化铝等电子和半导体领域。公司生产的铝颜料产品广泛应用于涂料、印刷油墨、塑胶材料等领域，其下游产品应用于汽车、3C 产品、家用电器、飞机船舶、工程机械、建筑材料等众多制造业领域。

公司是建议支持的国家级专精特新“小巨人”企业（重点“小巨人”企业）和国内行业标准的主要制定者。公司参与了涂料用铝颜料行业标准全部 5 个部分的制定，其中公司作为第一起草单位主持制定了 3 个行业标准，作为重要起草单位参与制定了剩余 2 个行业标准。同时，公司还参与了 3 个铝颜料国际标准、下游涂料行业中 7 个国家标准、1 个高纯铝粉行业标准以及多个团体标准的制定工作。截至 2026 年 3 月 6 日，公司拥有已授权专利 90 项，其中发明专利 49 项，实用新型专利 41 项，以及 29 项申请中的专利。公司凭借多年的技术积累，构筑了较强的专利壁垒，形成了技术护城河，奠定了公司在粉体材料领域的技术地位。

图1：族兴新材产品目录及产品形态



资料来源：族兴新材官网

公司是国内最早一批进入铝颜料行业的企业之一，1999 年率先研发出银元状的高性能铝颜料，成功打破了国外企业在该领域的市场垄断，填补国内市场空白。通过研发后处理技术将微球形铝粉表面氧化铝晶型结构由 α 型转化成 γ 型，从而获得更大的比表面积以及蓬松的多孔组织结构，使产品具备良好的电磁屏蔽能力，能够应用于核废料处理领域。公司通过自研的干法包覆、湿法包覆技术赋予产品不同物理特性和电化学性能，可应用于热传递、还原剂等领域。其次，公司开发的高纯铝粉铝含量 $\geq 99.99\%$ ，高于同行业公司，可应用于电容器积层电极箔、半导体氮化铝等战略新兴应用领域。

根据中国涂料工业协会粉末涂料涂装分会发布的排名，公司铝银粉产品在国内外下游粉末涂料行业的应用排名第 2。根据中国涂料工业协会出具的证明，2021 年至 2023 年，公司的高性能铝粉颜料产销量在全球排名第 3 位，全国排名第 1 位。

1.1、竞争优势：中高端铝颜料实现国产替代

目前公司的主要知名客户包括阿克苏诺贝尔（AKZA.AS）、PPG（PNG.N）、立邦（4612.T）、贝格集团、艾仕得、太阳化学、关西涂料、巴斯夫和盛威科等跨国涂料巨头，以及华辉涂料、松井股份（688157.SH）、飞鹿股份（300665.SZ）、湘江涂料、邦弗特等知名企业。

新能源汽车漆领域，公司成为华辉涂料的铝颜料供应商，其生产的汽车原厂漆广泛应用于赛力斯“问界”系列；公司逐步替代东洋铝业和德国爱卡产品成为艾仕得汽车原厂漆的铝颜料供应商；此外，公司替代东洋铝业、德国爱卡成为 PPG、立邦涂料的汽车零部件涂料的铝颜料供应商。

3C 产品领域，公司替代德国爱卡成为松井股份铝颜料供应商，产品用于苹果笔记本电脑和穿戴设备等 3C 产品。

油墨领域，公司替代舒伦克成为某品牌特种包装油墨的铝颜料供应商，并开发出更为环保的油墨用水性铝颜料产品。

在粉末涂料领域，公司生产的致密硅包粉、双包粉、易分散等类型的产品，已经进入阿克苏诺贝尔、老虎粉末等国外著名粉末涂料生产商以及爱粤粉末集团、福建万安实业集团有限公司、广东华江粉末科技有限公司等国内著名粉末涂料生产商，并成功替代爱卡、舒伦克等国外公司的产品，逐步应用到了建筑行业、家电行业、电子产品等行业。

根据工商信息显示，2025 年 5 月 28 日，比亚迪成为公司客户华辉涂料的第二大股东，持股比例达 20%，比亚迪的战略投资将进一步加速新能源汽车涂料供应链的国产化重构。未来，随着国家高端制造行业的供应链加速国产化，公司中高端铝颜料产品未来具有发展及增长潜力。

1.2、2025 年度业绩预告：营收同比+11%，归母净利润同比+40%

2025 年 6 月，公司对铝颜料产品的销售策略有所调整，采用充分下沉市场参与中端铝颜料的竞争，同时夯实高端铝颜料的市场占有率的总体策略，具体执行包括以下三个方面：(1) 针对以往因价格偏高丢失的客户订单，给予适当的价格优惠，争取该部分订单业务；(2) 对于部分现有客户，在对方有需求的情况下，给予适当的价格优惠，以提升对其销售数量；(3) 对于部分高端产品，充分参与国际二线品牌如东洋、星铂联、舒伦克的竞争，夯实高端产品市场占有率。

2025Q1-3 毛利率较 2025H1 增加 0.94 个百分点达到 20.63%。公司铝颜料产品 2025 第 3 季度营业收入金额为 10,034.66 万元，相比 2025 年 1-6 月平均单季度收入 8,708.47 万元，增加 1,326.19 万元。

表1：2025 第 3 季度营业收入相比 2025 年 1-6 月平均单季度收入增加 1,326.19 万元

项目	收入 (万元)
2025 年第 3 季度收入	10,034.66
2025 年 1-6 月单季度平均收入	8,708.47
2025 年第 3 季度收入同比 2025 年 1-6 月单季度平均收入增加	1,326.19
其中：争取因价格因素丢失的客户	537.44
给予适当的价格优惠，以提升对其销售数量的客户	174.54
充分参与与与国际二线品牌的竞争，以提升部分高端产品销量的客户	192.35

数据来源：公司问询函回复、开源证券研究所

2025 年 7-9 月销售订单金额为不含税 21,047.99 万元，订单充足，订单数量 6,951.82 吨，已执行发货数量 6,732.27 吨，订单执行比例 96.84%。

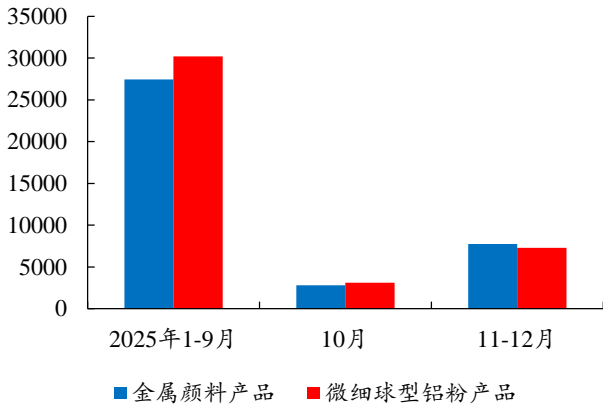
表2：2025Q3 共计订单 2.1 亿元

年份	订单内容	订单金额 (不含税)	订单数量 (吨)	已执行发 货数量 (吨)	已执行比 例	收入确认 金额
2025 年 7-9 月	微细球形铝粉	10,563.32	4,928.35	4,802.67	97.45%	10,291.16
2025 年 7-9 月	铝颜料	10,484.67	2,023.47	1,929.60	95.36%	10,093.84
-	合计	21,047.99	6,951.82	6,732.27	96.84%	20,385.00

数据来源：公司问询函回复、开源证券研究所（注：已执行比例及收入确认金额截至 2025 年 10 月 14 日）

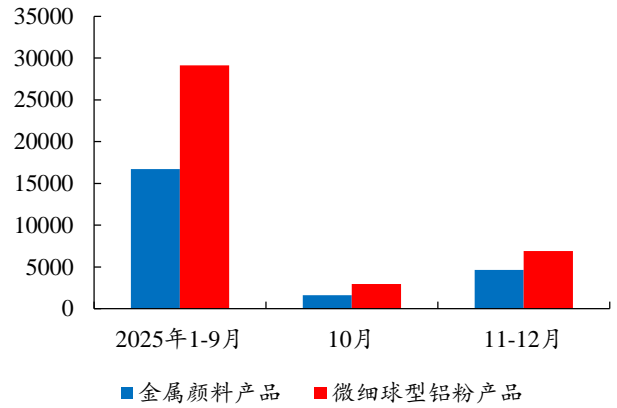
根据族兴新材招股说明书，公司 2025 年度营业收入为 79627.66 万元，同比增长 12.61%；扣非归母净利润为 1815.26 万元，同比增长 1815.26 万元对应增长率为 32.49%。根据族兴新材发布的 2025 年盈利预测审核报告，金属颜料产品收入增加 4,356.98 万元，微细球型铝粉产品收入增加 3,692.88 万元。

图2：2025 年度营业收入分项预测（万元）



数据来源：公司公告、开源证券研究所（注：2025 年 10 月为未审实际数，11-12 月为预测数）

图3：2025 年营业成本分项预测（万元）



数据来源：公司公告、开源证券研究所（注：2025 年 10 月为未审实际数，11-12 月为预测数）

微细球型铝粉产品收入增加，主要系 2025 年度微细球形铝粉市场价格上涨、境外客户用于核废料处理的铝粉销售规模扩大，以及公司自身产能增加等因素综合所致。

公司预计 2025 年全年铝粉产量约为 23,400 吨，较 2024 年产量增加约 1,100 吨。结合 2025 年 1-9 月公司所生产的铝粉对外销售数量和供内部生产铝颜料的数量和占比情况，预计对外销售数量约为 915 吨，内部供应于铝颜料生产数量约为 185 吨。

金属颜料产品收入增加，主要得益于湘西族兴公司产线产能提升。随着产量增长，公司本期销量显著提高，且新增销售以销售价格较高的铝银粉产品为主，导致本期金属颜料产品收入增长。

公司预计铝颜料产品随着湘西族兴二期工程逐渐转固，2025 年产销量将较 2024 年增加 400 吨以上，其中以单位售价较高的铝银粉为主，结合湘西族兴产品销售均价和销售策略调整因素，预计单位售价约为 110.62 元/kg。2025 年 6 月，公司制定新的销售策略，对于新增的铝颜料产量，公司将根据市场需求灵活调整产品类别和型号，预计可以全部实现销售。

公司预计 2026 年度铝粉和铝颜料产品仍将保持增长趋势，2026 年铝粉产量亦将较 2025 年有所增长，进一步降低铝粉产品非原材料单位成本，进而提升铝粉毛利率；公司对铝颜料销售策略的调整已初见成效，公司预计未来可能存在铝颜料产品产能不足的情况，现正通过自有资金加快对湖南族兴的建设，尽快释放铝颜料产能，进一步抢占市场占有率，公司预计 2026 年铝颜料产品产能逐步释放，将进一步促使公司收入和利润规模的增长。

1.3、微细球形铝粉 2024 年产量全球市占率 14.27%，拓展核辐射处理、军工等领域

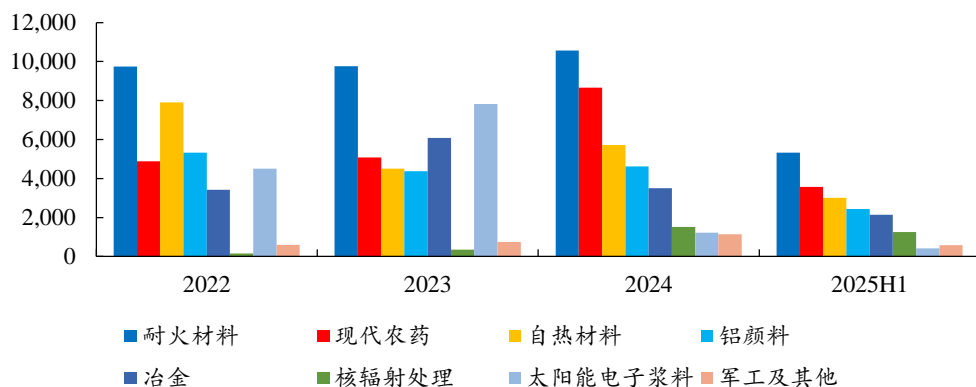
族兴新材是微细球形铝粉行业的头部企业之一，根据公司二轮问询函回复，中国有色金属工业协会铝业分会统计数据显示，按产量测算，2024 年族兴新材子公司曲靖华益兴国内和全球的市场占有率分别为 21.47% 和 14.27%。

公司开展微细球形铝粉业务的核心是为公司生产中高端铝颜料产品提供优质稳定的原材料，因此公司对于微细球形铝粉的质量要求较高。采用优质原材料和先进工艺生产的微细球形铝粉，活性铝含量高、球形度好、粒径集中度高、平均粒径误差较小，并凭借其优异的导电性、导热效率及流动分散性能，在太阳能电子浆料领域具有良好的应用。微细球形铝粉下游应用领域还包括化工、现代农药、耐火材料、自热材料，以及军工航天（固体推进剂、轻量化合金）及核废料处理等战略新兴领域。

1.3.1、下游为太阳能电池片，产品实现现代农药、核辐射处理等战略新兴领域突破

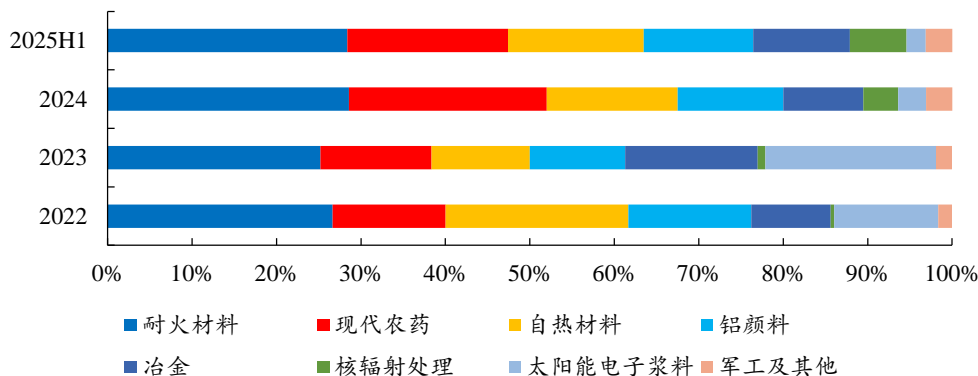
实现微细球形铝粉在现代农药、核辐射处理等战略新兴领域的突破，抵消光伏领域影响。受太阳能电池片技术路径调整影响，目前主流的 TOPCon 电池主要使用银浆而不使用铝浆。2024 年公司太阳能电子浆料领域销售金额为 1,214.93 万元，销售占比为 3.29%，销售金额及占比已较小，太阳能领域需求下降后续对公司影响较为有限。2025 年 1-6 月，太阳能电子浆料领域收入占公司微细球形铝粉收入比例进一步下降至 2.26%，而公司微细球形铝粉销售收入为 18,759.27 万元，同比增加 6.65%。

图4：太阳能电子浆料和冶金领域的份额能够被其他领域填补（单位：万元）



数据来源：公司问询函回复、开源证券研究所

公司微细球形铝粉下游应用领域中耐火材料、现代农药、核辐射处理和军工及其他领域的销售收入呈逐年上升的趋势。自热材料领域销售收入 2022 年较高，主要因特殊时期对于自热食品需求较高。2023 年开始，公司在自热材料领域销售亦呈现增长趋势。

图5：增长较快的领域为核辐射处理、现代农药


数据来源：公司问询函回复、开源证券研究所

2022-2024 年及 2025H1，与公司合作超过 2 年的微细球形铝粉客户数量分别为 48 家、85 家、94 家和 77 家，销售金额分别为 13,303.82 万元、24,818.32 万元、25,274.11 万元和 15,677.41 万元，收入占比分别为 36.39%、64.10%、68.41% 和 83.57%。

表3：军工及其他领域微细球形铝粉 2025H1 毛利率高达 19.72%（单位：万元）

下游应用领域	2025 年 1-6 月			2024 年			2023 年			2022 年		
	销售金额	销售占比	毛利率	销售金额	销售占比	毛利率	销售金额	销售占比	毛利率	销售金额	销售占比	毛利率
耐火材料	5,321.63	28.37%	1.38%	10,561.88	28.59%	3.13%	9,763.05	25.22%	2.68%	9,747.04	26.66%	3.10%
现代农药	3,571.31	19.04%	2.95%	8,652.54	23.42%	5.10%	5,084.01	13.13%	4.74%	4,880.11	13.35%	4.68%
自热材料	3,016.54	16.08%	-0.02%	5,722.80	15.49%	1.00%	4,503.57	11.63%	2.47%	7,911.76	21.64%	3.70%
铝颜料	2,430.87	12.96%	0.51%	4,616.65	12.50%	0.41%	4,376.93	11.30%	1.68%	5,331.02	14.58%	3.05%
冶金	2,147.38	11.45%	4.05%	3,509.17	9.50%	5.91%	6,075.62	15.69%	9.57%	3,428.95	9.38%	7.67%
核辐射处理	1,260.50	6.72%	7.12%	1,520.30	4.12%	10.22%	358.69	0.93%	14.11%	150.62	0.41%	-5.69%
太阳能电子浆料	424.43	2.26%	2.93%	1,214.93	3.29%	5.13%	7,816.40	20.19%	9.16%	4,508.83	12.33%	8.29%
军工及其他	586.61	3.13%	19.72%	1,146.86	3.10%	19.96%	739.64	1.91%	17.89%	604.82	1.65%	14.62%
合计	18,759.27		2.64%	36,945.13	100.00%	4.07%	38,717.90	100.00%	5.60%	36,563.15	100.00%	4.66%

数据来源：公司问询函回复、开源证券研究所

表4：军工及其他领域客户包括黎明化工研究设计院有限责任公司等（单位：万元）

客户名称	2022	2023	2024	2025H1
黎明化工研究设计院有限责任公司	384.87	285.66	311.75	129.87
龙佰禄丰钛业有限公司	-	135.9	554.82	327.5
内蒙古航天拓力新材料有限公司	-	85.06	90.85	-
攀枝花市海峰鑫化工有限公司	43.33	41.55	48.63	20.55
陇西北铝九鼎粉材有限公司	82.92	37.58	-	-

数据来源：公司问询函回复、开源证券研究所

表5：族兴新材微细球形铝粉的主要产品创新案例

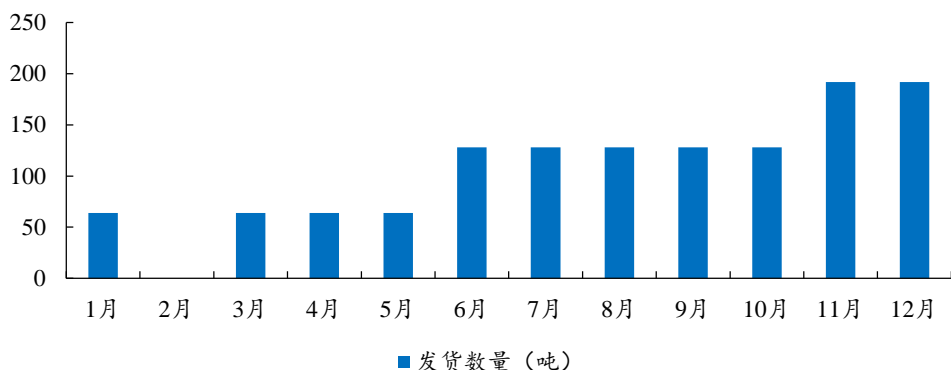
产品创新案例	具体情况
核废料处理用专用铝粉研究与开发	公司通过后处理技术将微细球形铝粉表面氧化铝晶型结构由 α 型转化成 γ 型,从而获得更大的比表面积以及蓬松的多孔组织结构,使产品具备良好的电磁屏蔽能力,能够应用于核废料处理领域,进一步扩大了公司产品终端应用领域。
聚乙烯蜡包覆铝粉的研发	与其它金属粉末比较,铝粉具有极大的优势,质轻,可减轻设备的重量,对于移动设备,则相应可减少能源的消耗;导热、导电性强,用于微电路非常友好;易在表面生成致密氧化膜,对内部活性成分保护好,能长久耐用。但铝粉目前主要用于金属颜料、耐火材料、自热材料、农药、军工、太阳能电子浆料等领域。铝粉目前的用途受限,一是因为其所具有的氧化膜在粉末冶金使用时会影响成型材料的内部致密性,甚至产生内部缺陷;二是用作导热材料时其导电性影响了材料的绝缘性能。通过对不同包覆材料及其不同用量的不断研发尝试及实验选择,公司成功研究开发出了一种聚乙烯蜡包覆铝粉,首先一部分铝粉进行半球磨处理,再加入一部分纯球形铝粉相互混合均匀后作为基料,通过对其表面进行聚乙烯蜡包覆处理,从而得到一种既具有高导热值,导电又弱,且分散性好,具有特殊的光泽,不易结团的新型铝基材料。未来将有效扩充公司铝粉的应用领域,包括电子封装材料和导热材料行业(电阻高)、塑料与橡胶行业(填充骨料)等。
铝钛合金粉的开发	TiAl 基合金密度低,综合性能指标优于传统高温合金,韧性又高于普通的陶瓷材料,在航空航天材料中展现出令人瞩目的发展前景,成为新一代高温材料的代表之一,被当做先进军用飞机发动机、高压压气机及低压涡轮叶片的首选材料。公司通过研发及实验:①直接在铝液中按比例加入钛,充分混融后,雾化得到产品;②在铝熔液中按比例加入高钛含量的铝钛合金,充分混融后,雾化得到产品;③在铝熔液中按计算的量,加入钛剂,充分混融后,雾化得到产品;④逐步提高钛及钛合金、钛剂的量,力争做出钛含量最大化的铝钛合金粉。同时研发通过工艺技术参数调整,研发出了客户所需的最佳粒径铝钛合金粉末,进一步丰富了公司产品线及终端应用领域。

资料来源：公司招股说明书、开源证券研究所

1.3.2、核辐射处理：向终端美国客户批量供货

2024年,族兴新材在核辐射处理领域新增1家客户,为上海金奕达新能源有限公司,销售金额为1447.03万元。

经与上海金奕达新能源有限公司沟通洽谈,终端客户所需铝粉数量不低于280吨/月,公司考虑其他粒径铝粉产品的周转率,暂无法达到280吨/月的供货量。基于上述背景,公司通过上海金奕达新能源有限公司与美国客户针对适当放宽铝粉技术指标参数以达到客户所需的供货量进行了磋商,客户同意适当扩宽产品粒径,并于2025年5月送样至美国客户供其取样试验,公司预计送样能满足客户需求,并在2025年10月至12月实现288吨/月的供货量。后因现实条件变化,预计2025年10月、11月和12月分别供货128吨、192吨和192吨,全年供货量为1280吨。

图6：公司预计 2025 年 11 月起向美国客户实现 192 吨/月的供货量


数据来源：公司问询函回复、开源证券研究所（注：1-10 月为实际实现发货数量；11-12 月为预计发货数量）

基于此，公司全年供货量预计为 1,280 吨，较 2024 年大幅增加 704 吨。结合大宗原料铝锭的价格和加价 11,000 元/吨的定价策略，预计销售价格平均为 31,500 元/吨（含税），较一般客户（境内客户）23,500 元/吨（含税）的销售价格高 8,000 元/吨（含税）。

公司预计 2026 年铝粉产品终端销售至海外的数量将较 2025 年大幅增长，高附加值铝粉销量大幅增加将有利于铝粉毛利率提升。

1.4、募投项目：预计达产后微细球形铝粉及铝颜料在国内市场占比约为 27.52% 和 11.73%

族兴新材微细球形铝粉实际产能按照雾化生产线的生产能力计算，计算方式为雾化生产线数量*单线日产量*工作天数*设备出勤率。

表6：族兴新材有 4 条雾化生产线

雾化生产线数量	单线日产量 (吨)	工作天数	设备出勤率	计算产能 (吨)	实际产能 (吨)
4	22	300	95%	25,080	25,000

数据来源：公司问询函回复、开源证券研究所

2022-2024 年及 2025H1 公司微细球形铝粉产量为 2.12、2.33、2.21、1.07 万吨，实际产能利用率分别为 84.96%、93.19%、88.46% 和 85.95%，核准产能利用率分别为 106.20%、116.49%、110.58% 和 107.44%。

2022-2024 年及 2025H1 公司铝颜料平均设计产能分别为 5,400 吨、5,900 吨、6,200 吨和 3,200 吨。产能利用率分别为 92.28%、104.15%、110.91%、104.87%。选取生产铝颜料产品的瓶颈工艺设备球磨机数量为主要变量测算公司报告期内铝颜料设计产能。

表7：2023年起铝颜料产能陆续提升

项目	序号	计算公式	2025年 1-6月	2024年	2023年	2022年	说明
年工作天数(天/年)	A		140	280	280	280	
单机球磨时间(小时/次)	B		46	46	46	46	每台球磨机完成一批次材料研磨需要的时间
球磨机全年运转次数(次/年)	C	$C=A*24/B$	73	146	146	146	每台球磨机每年能够研磨的次数
球磨机数量(台)	D		381	378	360	327	
单机球磨重量(千克/次)	E		80	80	80	80	每台球磨机每批次研磨的重量
设备出勤率(%)	F		98%	98%	98%	98%	
单批次球磨固体量(千克/次)	G	$G=D*E*F$	29,870	29,635	28,224	25,637	球磨机每次研磨固体材料的重量
产品固含量(%)	H		70%	70%	70%	70%	产品中固体原料的重量占比
设计产能测算(吨)	I	$I=C*G/H/1000$	3,115.01	6,181.01	5,886.72	5,347.15	
设计产能(吨)			3,200	6,200	5,900	5,400	
产量(吨)			3,355.94	6,876.38	6,145.13	4,983.32	
产能利用率			104.87%	110.91%	104.15%	92.28%	

数据来源：公司问询函回复、开源证券研究所

1.4.1、湖南族兴一期项目将新增铝颜料产能 800 吨/年

湖南族兴年产 4,000 吨高性能铝浆项目毗邻湘西族兴铝银粉生产基地，其主要职能定位为：①替代母公司族兴新材为湘西族兴铝银粉生产提供所需的半成品铝银浆，释放母公司族兴新材部分产能，提升湘西族兴铝银粉产品原材料的就近供应能力；②湖南族兴在满足湘西族兴半成品需求后将承接母公司族兴新材部分中低端铝颜料产品的生产，从而使母公司族兴新材专注于中高端铝颜料，进一步提升公司中高端铝颜料产能。

湖南族兴年产 4,000 吨高性能铝浆项目计划分两期建设，其中一期项目已于 2025 年启动，计划投入 46 台球磨机，新增铝颜料产能 800 吨，预计于 2025 年年底完成主体建筑建设和主要设备安装工作并开始试生产。

1.4.2、募投项目新增铝粉产能 5000 吨/年，铝颜料 1600 吨/年

募投项目达产后，公司微细球形铝粉年产能为 30,000 吨，铝颜料年产能为 8,800 吨。

表8：募投项目达产后微细球形铝粉年产能3万吨，铝颜料年产能8800吨

项目	微细球形铝粉 (吨)	铝颜料 (吨)
现有产能	25,000	6,400
拟投产产能	-	-
-湖南族兴一期	-	800
募投项目新增产能	-	-
-年产5,000吨高纯微细球形铝粉建设项目	5,000	-
-年产1,000吨粉末涂料用高性能铝颜料建设项目	-	1,000
-高性能铝银浆技术改造项目	-	600
募投项目达产后产能	30,000	8,800

数据来源：公司问询函回复、开源证券研究所

公司预计募投项目达产后微细球形铝粉及铝颜料在国内市场占比约为 27.52% 和 11.73%。

表9：预计募投项目达产后铝颜料在国内市场占比约为 11.73%

	募投项目达产后产能	2026年我国铝颜料市场消费量	2024年我国微细球形铝粉产量	市场占比
微细球形铝粉	30,000	-	109,000	27.52%
铝颜料	8,800	75,000	-	11.73%

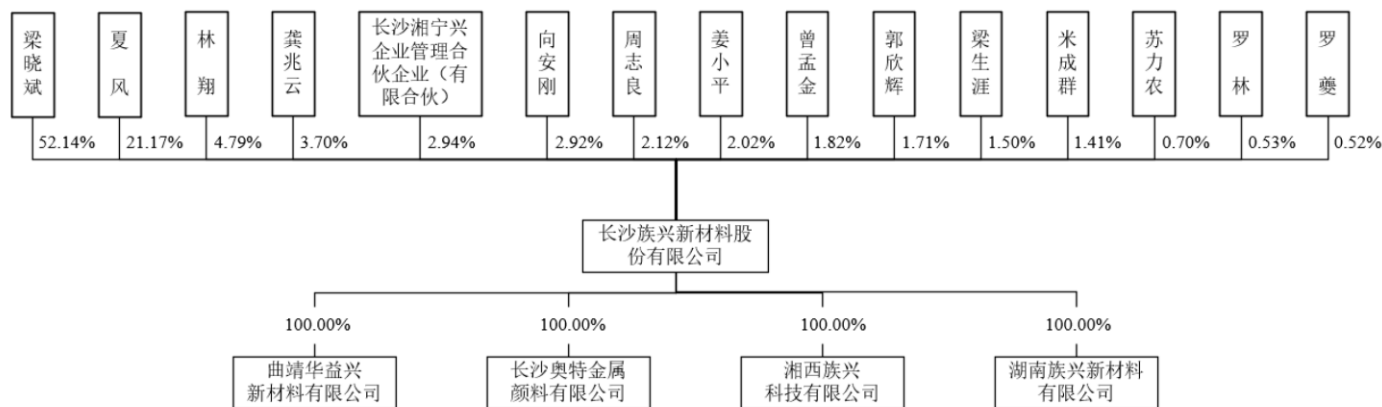
数据来源：公司问询函回复、开源证券研究所

2、公司情况：关注下游拓展

2.1、由国内首批开展金属铝颜料研究开发的资深技术专家创立

1998年，公司实际控制人梁晓斌成立了深圳族兴，成为国内最早一批进入铝颜料行业的生产企业之一。1999年，深圳族兴率先生产出了银元状的铝颜料，成功打破了国外企业在中高端铝颜料领域的垄断局面。

2009年，为巩固铝颜料关键原材料的自主供应与品质保证，提高公司铝颜料产品质量的稳定性，从而为研发和生产高性能铝颜料产品奠定良好基础，公司收购泸溪金源，增加了微细球形铝粉的研发、生产和销售业务。通过对泸溪金源的成功收购和整合，公司强化了纵向产业链的延伸，并拓展了太阳能电子浆料、耐火材料、军工、农药和自热材料等市场，进一步扩大了公司的销售规模。经过多年的研发创新和技术储备，公司于2019年成立曲靖华益兴并将微细球形铝粉的生产转移至该公司。公司借助云南省丰富的清洁水电能源和铝金属产业资源优势降低生产成本，同时通过产线和工艺升级进一步提升公司微细球形铝粉产品质量，并开发出高纯微细球形铝粉产品，拓展了高性能电容器积层电极箔和氯化铝等具备良好发展前景的市场。

图7：梁晓斌先生为族兴新材控股股东


资料来源：公司招股说明书（注：数据截至 2026.3.6）

截至 2026 年 3 月 6 日，梁晓斌先生持有发行人股份 5,057.75 万股，总股本的 52.14%，为控股股东。同时，最近两年来梁晓斌一直担任发行人的董事长、总经理，负责发行人重大经营决定以及重要管理人员聘任，其对发行人的经营能力施加重大影响。梁晓斌先生的配偶、直系亲属，未直接或间接持有公司股份，亦未担任公司董事、高级管理人员并在公司经营决策中发挥重要作用。

表10：梁晓斌与夏风共同创立深圳族兴，是国内首批开展金属铝颜料研究开发的资深技术专家

序号	姓名	现任职务	学历	职称或专业资质	主要业务经历及职务
1	梁晓斌	董事长 总经理	硕士	-	1990 年 8 月至 1997 年 12 月任职于中国振华（深圳）电子工业公司；1998 年与夏风共同创立深圳族兴并担任法定代表人、执行董事，是 国内首批开展金属铝颜料研究开发的资深技术专家 ；2007 年担任族兴有限董事长、总经理职务；现任公司董事长、总经理。
2	夏风	副董事长	本科	高级工程师	1990 年 7 月至 1993 年 5 月，任职于湖南株洲中南无线电厂；1993 年 5 月至 1997 年 12 月任职于株洲避雷器厂；1996 年开始对铝颜料进行研发，1998 年与梁晓斌共同创立深圳族兴，是 国内首批开展金属铝颜料研究开发的资深技术专家 ；2007 年先后担任公司董事、副董事长、技术总监等职务。现任公司副董事长、技术总监。
3	曾孟金	职工代表 董事	硕士	高级工程师	1988 年 7 月至 1991 年 6 月，任长沙矿冶研究院工程师、高级工程师；1991 年 6 月至 1994 年 6 月，任湖南省湘西州泸溪县科技副县长；1994 年 7 月至 1998 年 7 月，任珠海矿冶科技实业公司总经理；1998 年 8 月至 2009 年 9 月先后担任长沙奥特副总经理、 2009 年 10 月至 2010 年 12 月担任泸溪金源总经理；2011 年 2 月至 2011 年 5 月担任族兴有限副总经理、技术中心主任；2011 年 5 月担任公司副总经理、技术中心主任；2017 年 7 月至 2025 年 8 月担任公司董事兼副总经理、研发技术中心主任；2025 年 8 月至今担任公司职工代表董事、研发技术中心主任。
4	罗夔	董事	本科	工程师	1989 年进入湖南株洲制药厂工作；1994 年至 1995 年，任中国化工进出口公司珠海公司医药出口部经理；2010 年 8 月加入公司，取消监事会前在任监事，现任董事、总工程师、公司真空镀铝颜料研究室主任。
5	杨必华	子公司总 经理	本科	-	1994 年至 1998 年，在湖南湘西自治州外贸公司工作；2004 年至 2011 年，任湖南省金天铝业高科技有限责任公司质量部主管；2012 年至 2014 年，任章丘金属颜料有限责任公司品质部部长；2014 年至 2020 年，任子公司泸溪金源技术品质部总监、副总经理；2020 年至今任曲靖华益兴总经理。

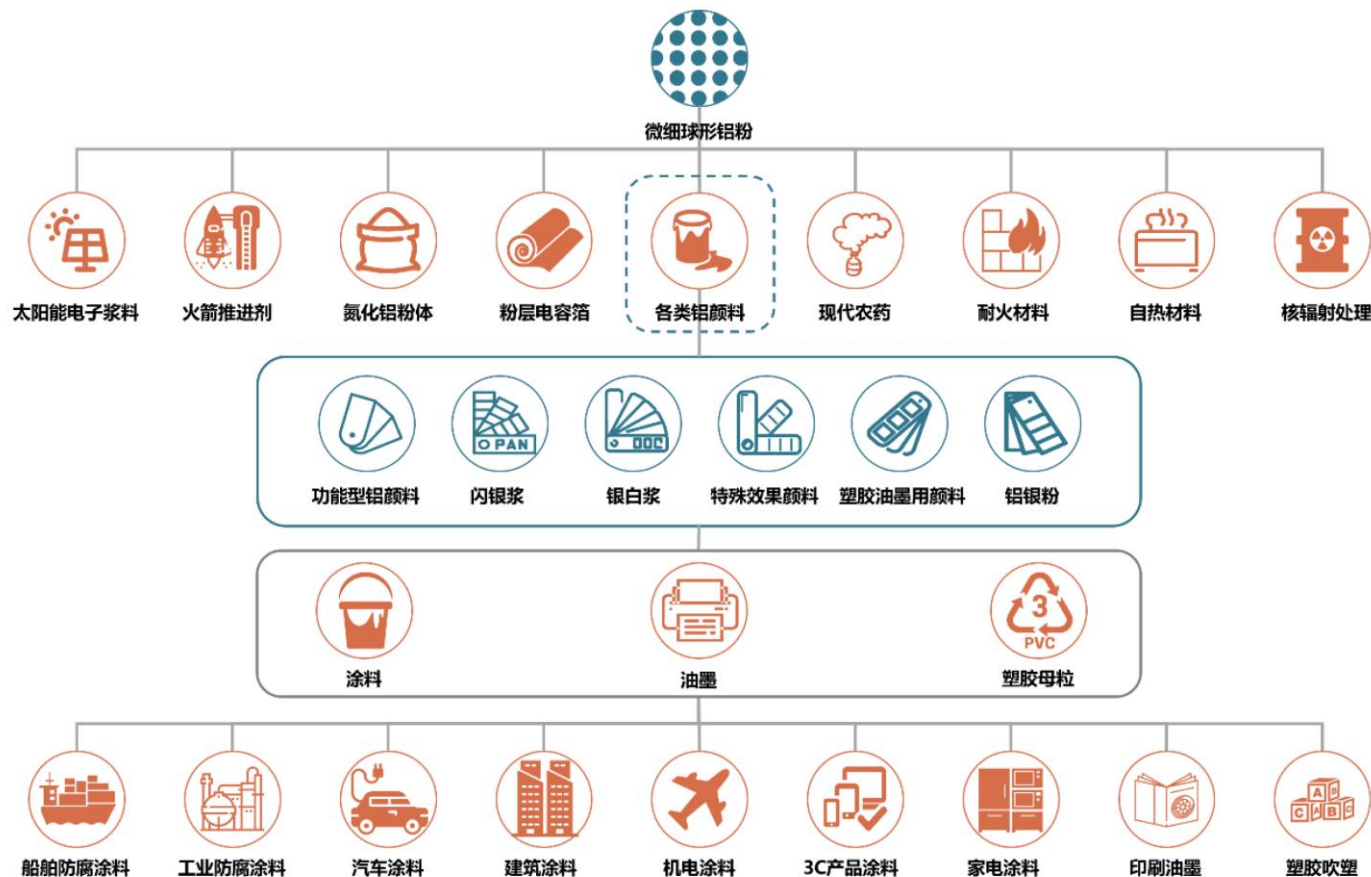
序号	姓名	现任职务	学历	职称或专业资质	主要业务经历及职务
6	罗林	董事 副总经理	中专	工程师	1981年9月至2003年6月，任泸溪县浦市化工总厂分厂厂长；2003年6月至2008年4月，任泸溪县金丰公司总经理；2008年4月至2018年10月，任长沙奥特副总经理；2018年10月担任长沙奥特总经理；现任公司董事、副总经理。
7	周明	副总工程师	本科	高级工程师	1990年7月至1993年8月，任国营南云无线电器材厂技术员、助理工程师；1993年9月至2003年6月，任西京电气总公司工程师、高级工程师；2003年7月至2009年2月，任深圳族兴工程师；2012年2月至今，任公司副总工程师。
8	付红儒	取消监事会前在任监事、副总工程师	本科	高级工程师	1990年7月至2001年10月，任江西玖玖电子总厂工程师；2001年11月至2008年8月，从事电器售后工作；2008年9月加入公司，取消监事会前在任公司监事，现任副总工程师。

资料来源：公司招股说明书、开源证券研究所

2.2、铝颜料和微细球形铝粉产品详解

公司的主要产品分为铝颜料和微细球形铝粉两大类，其中微细球形铝粉系生产铝颜料的主要原材料。

图8：族兴新材主要产品及下游



资料来源：族兴新材招股说明书

2.2.1、微细球形铝粉：属于危险化学品

微细球形铝粉属于危险化学品。公司微细球形铝粉生产主要由公司子公司曲靖华益兴负责。曲靖华益兴于 2019 年成立，其微细球形铝粉雾化生产线于 2020 年和 2021 年陆续投产，精细分级生产线则分别于 2021 年和 2022 年陆续投产。

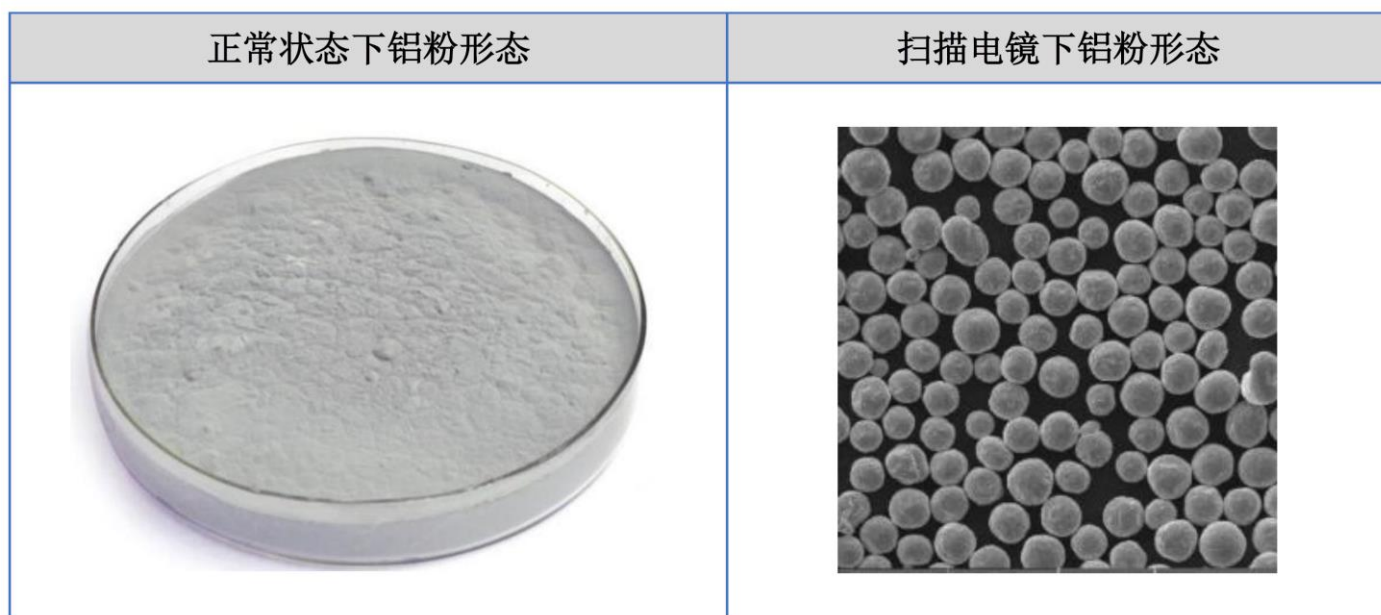
公司微细球形铝粉产品主要采用纯度 $\geq 99.85\%$ 的优质高温铝水进行氮气雾化生产，结合先进的生产工艺技术，公司生产的微细球形铝粉具有杂质含量低、更耐酸碱性、金属颗粒韧性更好、活性铝含量高、球形度好、粒径集中度高、平均粒径误差较小等优良特点，用于生产铝颜料产品时球磨延展形成的片状铝粉颗粒不易破碎，球磨后片状铝粉形状更为规整及均一，生产的铝颜料产品性能更优及更稳定。

不同下游应用领域销售毛利率存在一定差异，主要系不同应用领域对于微细球形铝粉的球形度、粒径集中度、跨度、平均粒径误差、活性铝含量、杂质含量、氧化程度、振实密度以及包覆材料等指标与性能要求有所不同，以及不同规格产品供需情况存在差异。

完整生产工艺流程包括氮气雾化和精细分级两阶段，氮气雾化后生产出微细球形铝粉半成品（包括 A 罐、B 罐、C 罐、E 罐、F 罐，其中 A 罐粉粒径最粗，F 罐粉粒径最细）。精细分级后为 5 大类微细球形铝粉产成品，包括粒径 1-3 μm 、粒径 3-8 μm 、粒径 8-19 μm 、粒径 19 μm 以上和太阳能专用铝粉（主要为 11 μm 以下）等类别，不同粒径区间的产成品当中包含众多不同粒径分布的具体产品，如 1-3 μm 包含 1-2 μm 、2-3 μm 、1-3 μm 等，微细球形铝粉粒径和跨度越小其产出比例越小。

微细球形铝粉具有较强的导热性与反应活性，在耐火材料和自热材料具有广泛的应用。耐火材料方面，铝粉在耐火材料中形成导热路径并在耐火材料烧结过程中通过自身反应产生热量，加速烧结过程；同时铝粉反应产生的气体在耐火材料结构中产生空孔隙，可降低材料热传递效率；此外，铝粉在烧结过程中被氧化或与其他材料反应成为氧化铝、碳化铝、氮化铝和铝镁尖晶石等高强度陶瓷材料，能够提升耐火材料的结构强度。自热材料方面，铝粉具有较高的比表面积和单位能量，在自热材料中能快速与水和氧气反应，能显著加快自热材料的升温速度与发热时长。耐火材料和自热材料领域主要使用粒径 19 μm 以上的微细球形铝粉，且大部分客户对于产品的球形度、粒径集中度和跨度等指标要求较低，公司氮气雾化后的产品经初步分级即可满足其要求，产量较为充足。

公司生产的微细球形铝粉为规则的球形或准球形的银灰色粒子状态，其表面有一层致密的氧化膜，在干燥、常温条件下可以长期储存，为公司生产高性能铝颜料提供了稳定和优质的原料供应。

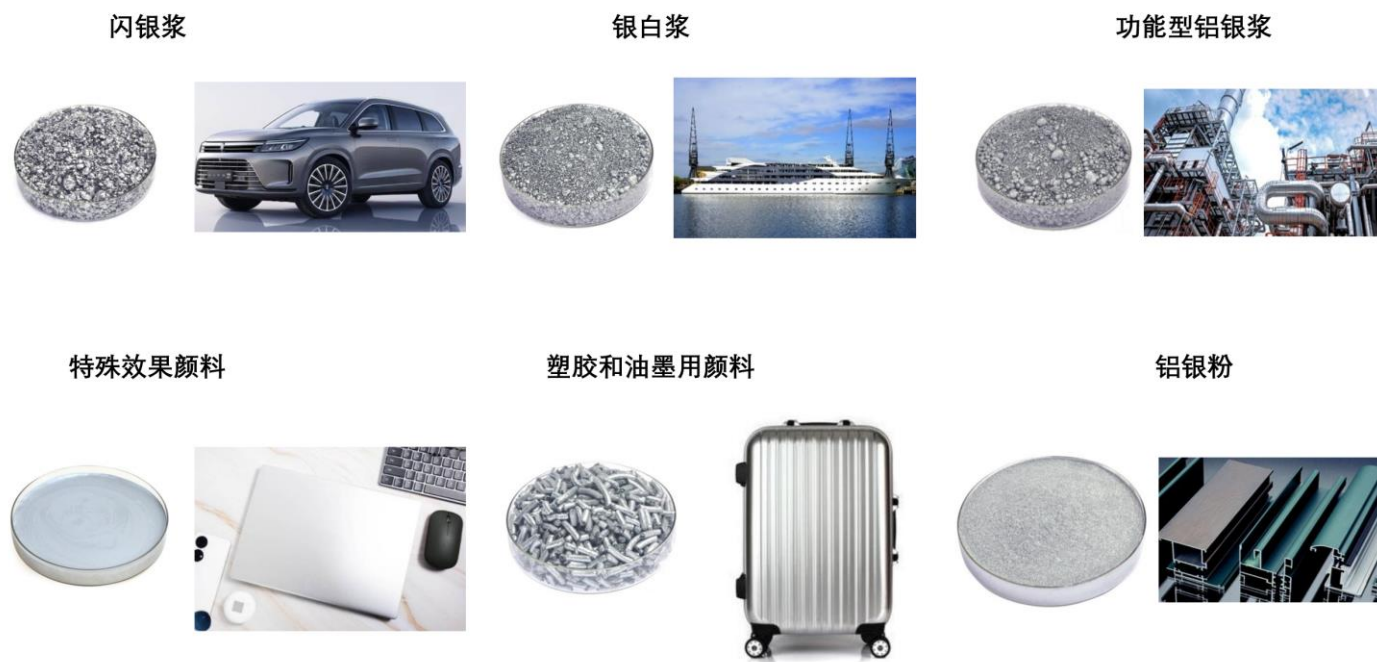
图9：铝粉在正常及扫描电镜下的状态


资料来源：族兴新材招股说明书

2.2.2、铝颜料：中高端产品已达到或接近国际先进，不放弃中低端市场份额

公司的铝颜料是以微细球形铝粉为原料，经过研磨、精密分级、均匀混合、分散、包覆复合、改性、固液分离、干燥、抛光等工艺而制得的片状铝粒子，对光和热的反射性能良好，主要用于涂料、印刷油墨和塑胶等产品。铝颜料质轻，能反射可见光，具有明亮的金属光泽、良好的遮盖力以及随角异色效应使铝颜料具备了独特的颜色效果，同时因可以反射红外光和紫外光，还具有保温性能和延缓涂层老化的保护作用，是珠光颜料、有机颜料及其他金属颜料无法取代的产品。

铝颜料产品包括闪银浆、铝银粉、特殊效果颜料、银白浆、塑胶和油墨用颜料、功能型铝银浆等 6 大类。

图10：铝颜料产品 6 大类产品形态及应用


资料来源：公司招股说明书、开源证券研究所

铝颜料产品下游应用领域广泛，产品应用于汽车、3C 产品、家用电器、飞机船舶、工程机械、建筑材料等众多制造业领域，涉及国民经济各行各业，且随着科技的发展，如机器人等新的智能体应用领域亦不断增加，行业及市场需求整体保持着持续稳定增长的发展态势。公司为国内及国际行业标准的主要制定者/参与者，在国内具备领先的产品研发技术实力。

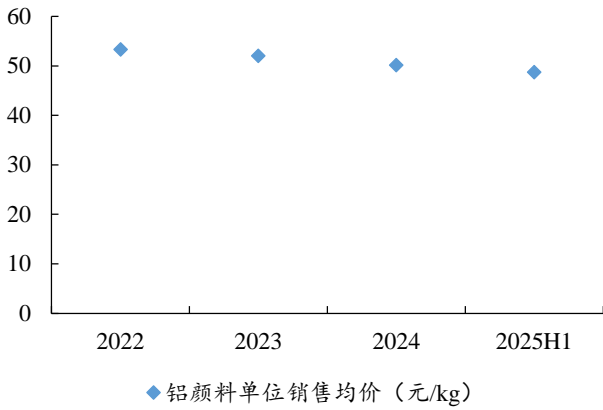
2022-2024 年及 2025H1，公司铝颜料产品销售均价分别为 53.32 元/kg、52.05 元/kg、50.14 元/kg 和 48.72 元/kg，公司铝颜料产品销售均价持续下降，主要因为：

①近年来包括公司及旭阳新材在内的市场主要参与者，均不断新增投资扩产，市场竞争日趋激烈，撇脂定价，同时为进一步巩固及提高公司产品市场份额占有率，公司存量型号产品存在价格下降的压力；②**公司产品虽然定位于中高端，但为不断提高产品市场整体占有率，公司亦会积极参与中低端产品市场竞争，较低销售均价型号产品销售占比上升，销售结构的变动，亦对公司铝颜料产品整体销售均价下降产生一定影响。**

2022-2024 年及 2025H1，铝颜料产品毛利率分别为 42.16%、41.96%、39.95%和 37.79%，毛利率持续略有下降，主要因为：①**主要受市场竞争因素及撇脂定价影响，产品销售价格存在下降的压力，同时铝颜料产品主要原材料铝水（铝锭）采购价格呈现波动上涨的趋势，亦对公司铝颜料产品整体毛利率水平产生了一定不利影响。**

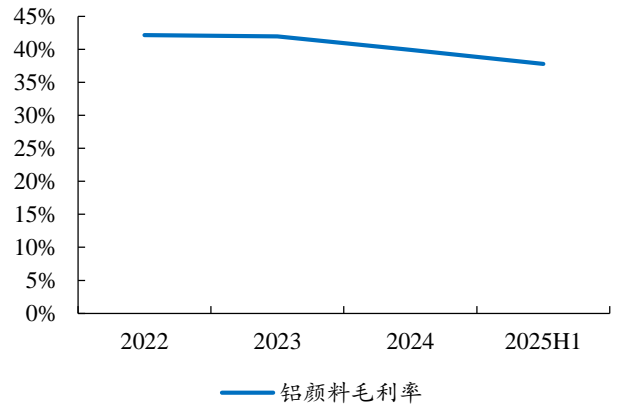
②**公司产品虽然定位于中高端，但为不断提高产品市场整体占有率，公司亦会积极参与中低端产品市场竞争，较低销售毛利率型号产品销售占比上升，销售结构的变动，亦对公司铝颜料产品整体销售毛利率下降产生一定影响。**

图11: 铝颜料 2025H1 单位销售均价 48.72 元/kg



数据来源: 公司问询函回复、开源证券研究所

图12: 铝颜料 2025H1 毛利率 37.79%

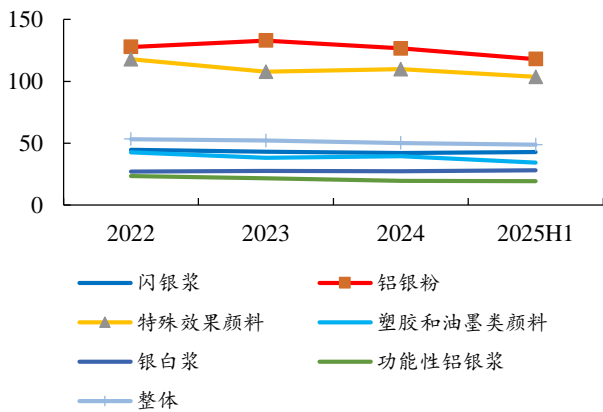


数据来源: 公司问询函回复、开源证券研究所

特殊效果颜料是以闪银浆、银白浆、功能型铝银浆为原料, 通过特殊的表面处理生产工艺, 生产出的更耐酸碱性及金属色彩效果更好的铝颜料产品。因特殊效果颜料适用于对装饰效果、耐候性、环保性、水溶性等要求较高的终端产品, 属于铝颜料的高端产品, 毛利率高于其他产品。

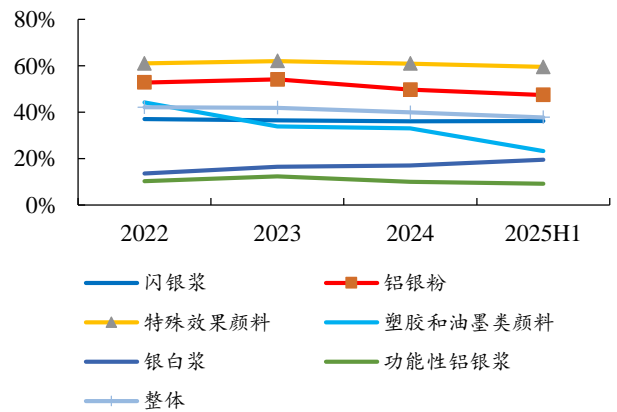
铝银粉是以闪银浆、银白浆、功能型铝银浆等为原料, 通过真空干燥、筛分分级、混合调色等工艺过程, 生产出的不含溶剂成分的铝颜料产品。因铝银粉能够长期保存, 环保性更高, 兼容性更强, 且应用范围更广更灵活, 属于公司的高端产品, 竞争对手亦相对较少。

图13: 铝银粉与特殊效果颜料是单价最高的铝颜料产品 (元/kg)

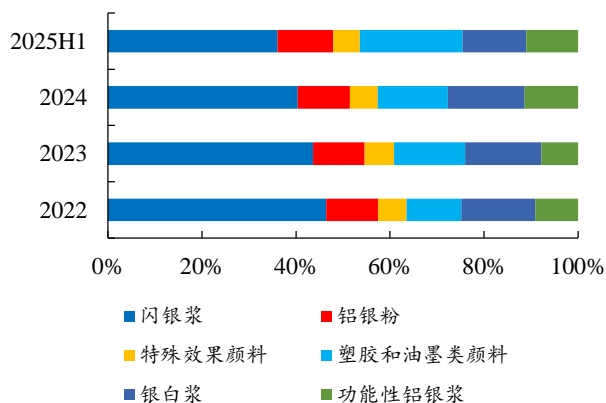


数据来源: 公司问询函回复、开源证券研究所

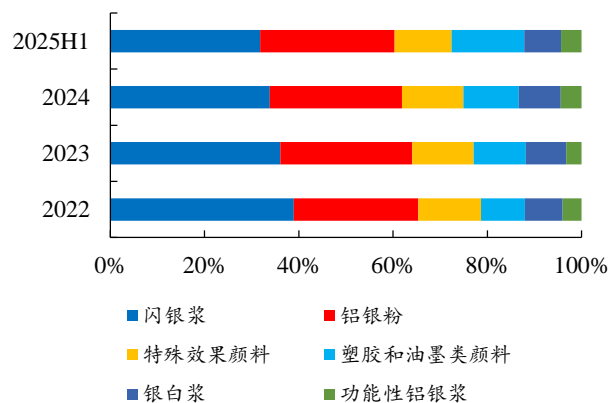
图14: 铝银粉与特殊效果颜料是毛利率最高的铝颜料产品



数据来源: 公司问询函回复、开源证券研究所

图15: 闪银浆占铝颜料销售数量比例逐步下降


数据来源: 公司问询函回复、开源证券研究所

图16: 塑胶和油墨类颜料的销售金额占比 2025H1 提升至 15.40%


数据来源: 公司问询函回复、开源证券研究所

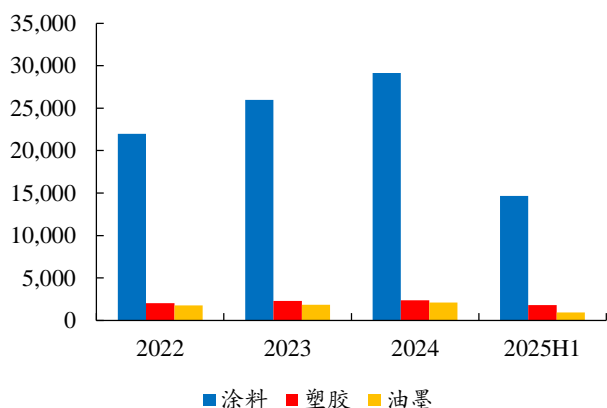
公司铝颜料产品以中高端产品为主, 其中高端铝颜料 2022-2024 年与 2025H1 销售金额分别为 13,297.48 万元、15,635.54 万元、17,082.96 万元和 8,849.17 万元, 占铝颜料销售收入比例分别为 51.59%、52.00%、50.79%和 50.81%, 占比较高。

表11: 高端产品以铝银粉、特殊效果颜料为代表, 闪银浆有高中端不同产品类型 (万元)

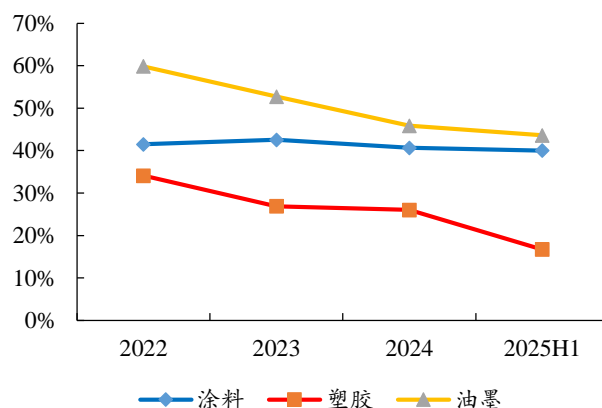
中高端分类	产品分类	2025 年 1-6 月		2024 年		2023 年		2022 年	
		金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)
高端	铝银粉	4,971.04	28.54	9,443.99	28.08	8,423.80	28.01	6,798.94	26.38
	特殊效果颜料	2,107.26	12.1	4,369.39	12.99	3,910.06	13	3,434.06	13.32
	闪银浆	1,770.87	10.17	3,269.59	9.72	3,301.67	10.98	3,064.49	11.89
	小计	8,849.17	50.81	17,082.96	50.79	15,635.54	52	13,297.48	51.59
中端	闪银浆	3,771.06	21.65	8,108.79	24.11	7,546.24	25.1	6,979.94	27.08
	塑胶和油墨类颜料	2,681.38	15.4	3,963.05	11.78	3,338.20	11.1	2,401.31	9.32
	银白浆	893.21	5.13	2,077.54	6.18	1,766.82	5.88	1,334.68	5.18
	小计	7,345.65	42.18	14,149.37	42.07	12,651.26	42.07	10,715.93	41.58
低端	功能性铝银浆	758.86	4.36	1,494.49	4.44	980.36	3.26	1,035.46	4.02
	银白浆	463.26	2.66	906.87	2.7	802.66	2.67	726.01	2.82
	小计	1,222.13	7.02	2,401.36	7.14	1,783.03	5.93	1,761.47	6.83
合计	17,416.94	100	33,633.70	100	30,069.83	100	25,774.88	100	

数据来源: 公司问询函回复、开源证券研究所

分下游领域看, 公司铝颜料产品种类齐全, 产品线覆盖了铝颜料目前为止所有的下游应用领域, 不同行业终端应用领域的高、中、低端涂料产品均有涉及。主要为涂料领域客户, 销售占比较高。

图17：涂料是铝颜料最大下游应用领域（单位：万元）


数据来源：公司问询函回复、开源证券研究所

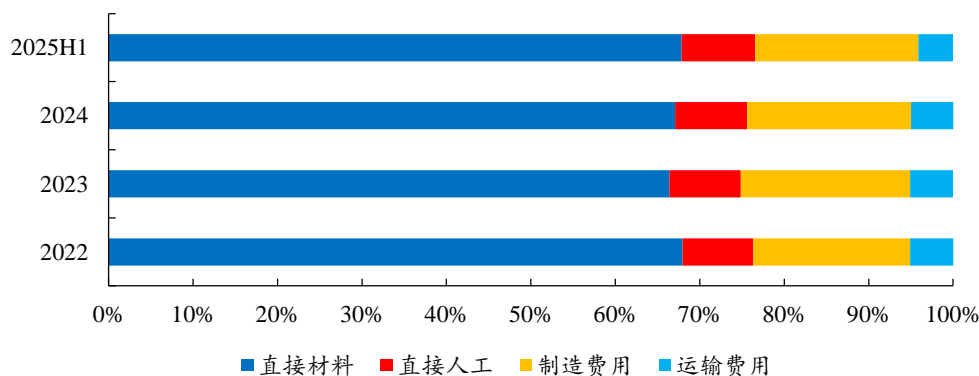
图18：油墨和涂料类产品毛利率高于塑胶类


数据来源：公司问询函回复、开源证券研究所

2.3、原材料—铝水（锭）价格波动的影响

公司微细球形铝粉的销售价格主要参考广东南储华南 A00 铝公开市场价格并上浮一定金额，上浮金额结合具体粒径产品的生产成本、购销数量、供需情况及合理利润等因素，最终经过商业谈判确定。

2022-2024 年及 2025H1，族兴新材铝水（铝锭）采购价格分别为 1.78、1.66、1.76、1.79 万元/吨。2023 年至 2025 年 1-6 月，公司铝水（铝锭）采购价格分别变动 -6.70%、6.18%和 1.58%，采购价格略有波动上涨，对铝颜料产品毛利率的影响分别为 1.91 个百分点、-1.66 个百分点和-0.48 个百分点。

图19：直接材料成本占公司铝颜料产品成本比例约为 67%


数据来源：公司问询函回复、开源证券研究所

公司 2024 年铝粉对外销售数量 18183.61 吨，铝水平均采购单价(含税)19919.60 万元，根据 2025 年 1-9 月铝水采购单价和加价幅度，2025 年全年铝水平均采购单价(含税)预计为 23,500 元/吨。

与可比公司旭阳新材在主要供应商的结算方式上存在一定差异。具体而言，公司的铝水供应商为云南铝业股份有限公司、曲靖云铝滇鑫铝业有限公司（以下简称云铝滇鑫、云南铝业股份有限公司子公司），其与能源、电力供应商均仅接受银行转账，不接受商业汇票背书；而旭阳新材的铝水供应商霍煤鸿骏接受“银行承兑汇票+现汇”结算方式，银行承兑汇票额度最高为结算总额的 20%。

假设族兴新材采购铝水的金额可以按照旭阳新材以 20% 的信用等级一般的商业汇票结算，则对公司 22022-2024 年及 2025H1 的经营产生的现金流量净额影响金额分别为 8,652.27 万元、8,861.07 万元、8,930.97 万元、4,409.49 万元。

表12：族兴新材与旭阳新材在主要供应商结算方式上存在一定差异

项目	公司	旭阳新材
供应商名称	云铝滇鑫	霍煤鸿骏
定价方式	按上月 26 日至当月 25 日南储商务网“南储佛山报价/重熔用铝锭/A199.70”均价的算术平均价作基价，A199.85 液态铝升水 50 元/吨，A199.70 液态铝贴水 150 元/吨。	当月铝锭现货价的下浮价格。AL99.70（普通铝液）价格为公开市场铝锭价格下浮 300 元/吨，AL99.70DT（低铁铝液）价格为公开市场铝锭价格下浮 260 元/吨。
支付方式和结算周期	①“先款后货”现汇方式支付货款。2 买方在提货日的前一天以暂估价格（定价区间的起始日至提货日前一天的均价作为暂估价格）向卖方预付对应的货款（暂估货款=暂估价格*计划提货日的提货量）。3 最终结算：如果双方没有数量争议，最终付款金额以卖方出库磅码单数量进行计算。④双方同意每半年核对一次双方往来账。	①银行承兑汇票+现汇，其中银行承兑汇票不超过结算总额的 20%。2 买方向霍煤鸿骏的铝水结算日期为每月 25 日、12 月 31 日（遇节假日另行通知），其中预付款日期为当月最后一天至下月最后一天的前一天，买卖双方按照暂定价预付货款。

资料来源：公司问询函回复、开源证券研究所

2.4、客户资源：下设大客户部，专门负责阿克苏诺贝尔、立邦、PPG 涂料等行业核心客户

公司是较早开发粉末涂料用铝银粉的企业之一，也是我国铝颜料行业知名品牌，积累了大量优质客户资源，与阿克苏诺贝尔、立邦等跨国涂料巨头及国内外众多知名客户建立长期稳定合作关系。公司坚持“以客户为中心”理念，能生产上千种定制化产品，满足客户个性化需求，增强合作粘性。特别是在铝颜料领域，大部分客户合作时间已超过十年以上。

在核心客户服务层面，公司下设大客户部，专门负责阿克苏诺贝尔、立邦、PPG 涂料等行业核心客户的关系维护与售后服务，确保核心合作的稳定性，为市场份额奠定基础；在国内区域覆盖上，公司不仅在深圳、重庆、青岛等十余座城市设立直销办事处，承担周边区域客户销售维护、产品与品牌推广职责，其子公司长沙奥特也在东莞、顺德、温州等多地布局直销办事处，同时湘西族兴、曲靖华益兴均下设销售部负责自身客户服务，各主体协同发力，形成了覆盖广泛、响应迅速的国内销售网络，有效触达不同区域的客户群体；在境外市场开拓方面，公司设立外销部专项负责海外客户开拓与维护，并通过业务员参与国际展会、电子邮件沟通、电子商务平台推广及客户介绍等多元方式挖掘海外商机，打破地域限制。

3、行业情况：公司处于国内领先，比肩国际

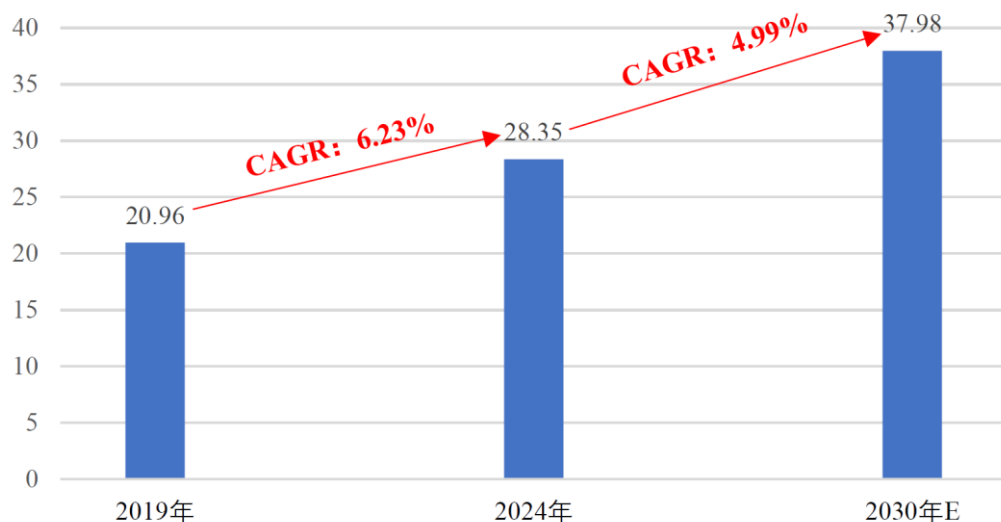
微细球形铝粉的上游主要为金属铝的采选及冶炼，而我国是全球电解铝第一大生产国，2024 年我国电解铝产量为 4,400.5 万吨，同比增长 4.6%，公司微细球形铝粉的上游原材料供应充足。

3.1、市场规模：2024 年微细球形铝粉行业市场规模 28.35 亿元

3.1.1、预计我国微细球形铝粉市场规模 2024-2030 年将保持 4.99% 的复合增速

近些年来，随着新能源汽车、新能源、航空航天等下游产业加速发展，我国微细球形铝粉应用需求呈现日益上涨态势，行业保持高速发展，产业规模持续扩容。根据智研产业研究院数据，2024 年我国微细球形铝粉行业市场规模为 28.35 亿元，2019 年至 2024 年复合增长率为 6.23%；结合下游产业发展及国内企业投融资情况进行综合预测，我国微细球形铝粉市场规模将继续保持 4.99% 的复合增速，至 2030 年达到 37.89 亿元。从产量规模来看，2024 年我国微细球形铝粉年产量已由 2021 年的 9.2 万吨上升至 10.9 万吨，占全球总产量比重长期维持在 60% 以上，且近几年来已逐年提升至 66% 左右。

图20：预计我国微细球形铝粉市场规模 2024-2030 年将保持 4.99% 的复合增速



资料来源：智研产业研究院、公司问询函回复

根据中国有色金属工业协会铝业分会统计数据，2024 年中国和全球微细球形铝粉产量分别为 10.3 万吨和 15.5 万吨，按产量测算，公司子公司曲靖华益兴国内外的市场占有率分别为 22.63% 和 15.03%，位于国内外行业前列。

3.1.2、铝颜料：预计我国铝颜料消费市值到 2026 年可达约 60 亿元

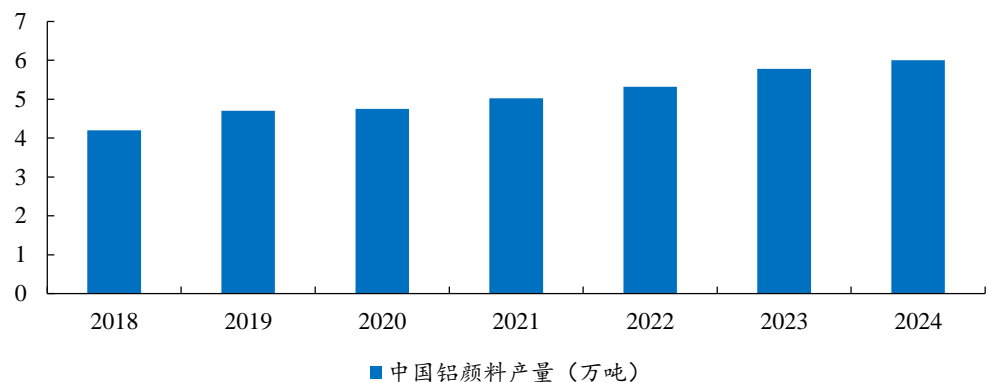
铝颜料具有独特的金属光泽、高遮盖力及耐腐蚀性能，是现当代工业体系中重要的功能性材料，被广泛应用于汽车 OEM 涂料、建筑材料、船舶防腐涂料、塑料包装材料、印刷油墨等产业领域，拥有广泛的市场空间。此外，铝颜料以其特殊的性能正在加速赋能我国战略性新兴产业，例如，新能源汽车领域，轻量化铝颜料应用

于电池外壳涂层和车身涂装，提升能量密度与耐腐蚀性，契合新能源汽车减重增效需求；3C 电子级智能设备领域，纳米级铝颜料用于手机、平板等外壳，平衡金属质感与信号传输性能，推动消费电子设计创新；航空航天与高端装备领域，耐高温铝颜料应用于飞机涂层，满足极端环境下的耐腐蚀与热反射需求，支撑高端制造国产化进程。

在铝颜料市场，我国规模型铝颜料生产企业超过 50 家，前 20 家规模型铝颜料生产企业产能占我国铝颜料产能约 80%，整体集中度较高。

根据全国涂料工业信息中心和《中国涂料》统计数据，2018-2024 年中国铝颜料产量复合年增长率为 6.12%。

图21：中国铝颜料产量 2024 年达到 6 万吨



数据来源：全国涂料工业信息中心、《中国涂料》、公司招股说明书、开源证券研究所

根据中国涂料工业协会数据，铝颜料作为“十四五”时期我国颜料领域发展最为迅速的领域之一，年复合增长率近 6%，预计 2025 年至 2026 年年均增长率可达 8%；从产能规模来看，2023 年我国铝颜料产能为 5.78 万吨左右，预计到 2026 年市场消费量可达到近 7.5 万吨；从出口方面来看，2018-2022 年间我国铝颜料年均出口量在 4,500 吨左右，2022 年达到 6,000 吨，预计 2024-2030 年间，我国铝颜料出口年均增长率将达到 9.5%。

根据全国涂料工业信息中心数据，我国铝颜料消费市值到 2026 年可达约 60 亿元，铝颜料规模有望在 2030 年前达到 10 万吨，市值超过 100 亿元，未来铝颜料行业仍存在着较大的发展空间。

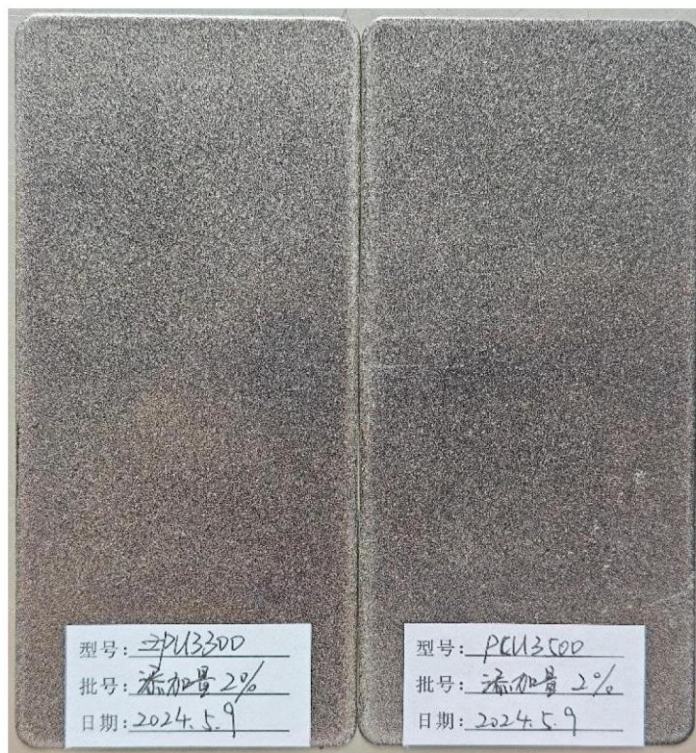
3.2、性能对比：比肩德国爱卡等国际先进厂商水平

根据中国涂料工业协会粉末涂料涂装分会发布的排名显示，公司铝银粉产品在国内外下游粉末涂料行业的应用排名第 2，德国爱卡第 1。以族兴新材 ZPU3300 与德国爱卡 PCU3500 的对比为例，公司粉末涂料用铝银粉产品性能已经达到德国爱卡主流产品技术水平。

表13: 族兴新材 ZPU3300 与德国爱卡 PCU3500 性能基本一致

检验项目	检验结果		检验方法
	族兴新材 ZPU3300	德国爱卡 PCU3500	
不挥发物含量/%	99.7	99.5	GB/T5211.3
筛余物/%	0.05	0.06	HG/T2456.1-2013
制漆外观	具体见下图喷板对比		HG/T2456.2-2016
粒度分布 (微米)	D10	21.28	激光粒度分析仪
	D50	34.92	
	D90	55.31	
耐碱性/min	210	210	HG/T2456.2-2016
耐灰浆	通过	通过	GB/T5237.4
氙灯老化测试 1000H	通过	通过	GB/T16422.2-2014

数据来源: 公司问询函回复、开源证券研究所

图22: 族兴新材 ZPU3300 与德国爱卡 PCU3500 喷板外观接近一致


族兴新材 ZPU3300 与德国爱卡 PCU3500 喷板对比

资料来源: 公司问询函回复

4、可比公司与估值：可比公司新威凌 PE 2024 为 57.9X

根据全国涂料工业信息中心统计数据，国内铝颜料的规模型生产企业超过 20 家。在中高端铝颜料产品领域，行业市场参与者主要包括德国爱卡、舒伦克、东洋铝业、旭化成、太阳化学等外国品牌和族兴新材，中低端产品以国内企业为主。国内铝颜料厂商主要包括族兴新材、旭阳新材、山东银箭、安徽博颜化工技术有限公司、安徽拓彩新材料有限公司、江西欧凯科技有限公司、安徽赛尔新材料科技有限公司、福建长汀银泉新材料有限公司、丹阳市美尔鑫化工有限公司、东营银桥金属颜料有限公司和深圳市绚图新材料科技有限公司等。

目前国内铝颜料厂商中在产品种类、生产规模能与公司形成竞争的主要是**旭阳新材**和**山东银箭**。

表14：铝颜料行业竞争格局

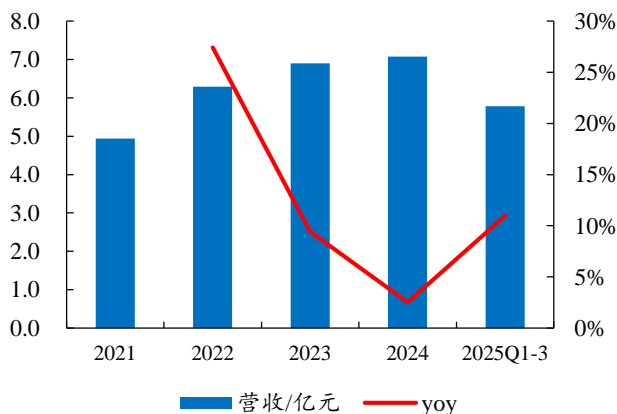
竞争格局		公司名称
中高端铝颜料	第一梯队	族兴新材、德国爱卡、舒伦克、东洋铝业、旭化成、太阳化学
	第二梯队	族兴新材、旭阳新材、山东银箭
中低端铝颜料	第三梯队	安徽博颜新材料有限公司、安徽拓彩新材料有限公司、江西欧凯科技有限公司、安徽赛尔新材料科技有限公司、福建长汀银泉新材料有限公司、丹阳市美尔鑫化工有限公司、东营银桥金属颜料有限公司、深圳市绚图新材料科技有限公司等

资料来源：公司问询函回复、开源证券研究所

公司铝颜料的产品主要为中高端铝颜料，中高端铝颜料产品性能指标已达到或接近国际先进水平。

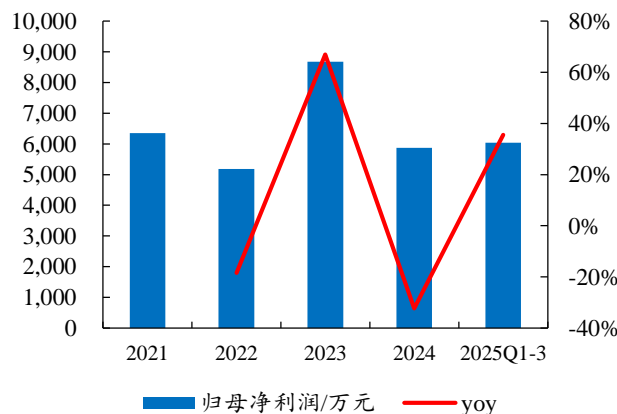
公司与旭阳新材主营业务产品相同，均为微细球形铝粉和铝颜料，公司各细分产品相比旭阳新材具有产品质量优势，但旭阳新材产品相比公司具有一定规模优势。

图23：公司 2025Q1-3 营收 5.78 亿元



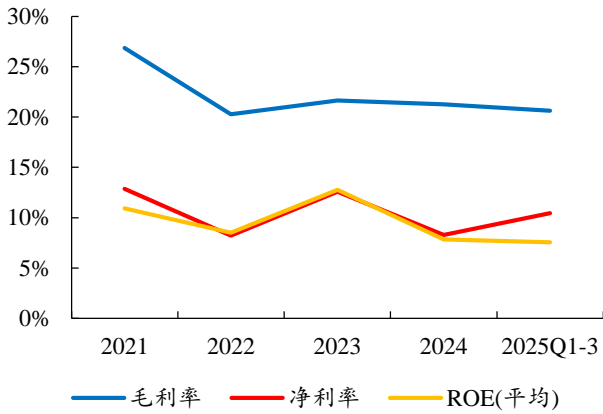
数据来源：Wind、开源证券研究所

图24：公司 2025Q1-3 归母净利润已超 2024 全年



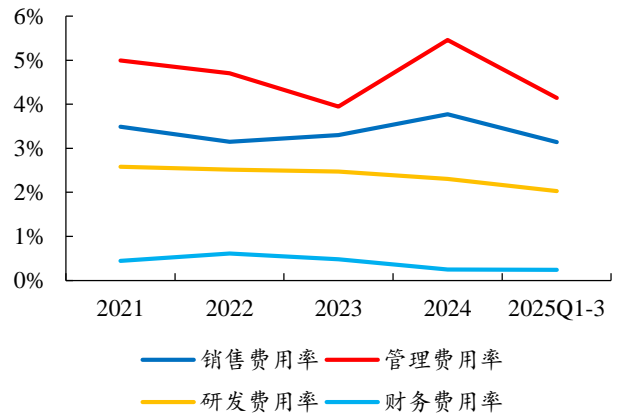
数据来源：Wind、开源证券研究所

图25: 公司 2025Q1-3 毛利率 20.63%，净利率 10.46%



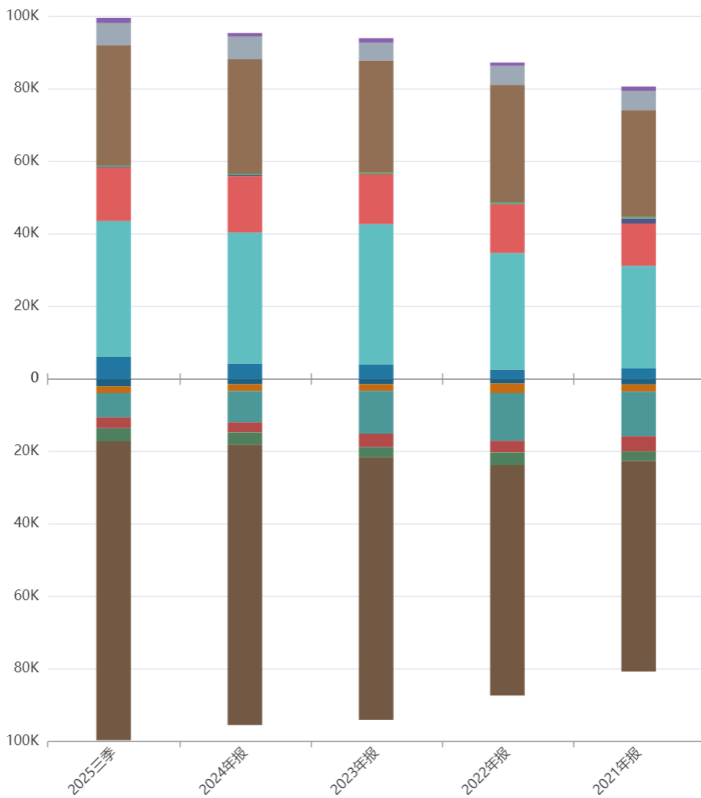
数据来源: Wind、开源证券研究所

图26: 公司 2025Q1-3 研发费用率 2.03%



数据来源: Wind、开源证券研究所

图27: 族兴新材 2025 年三季度末净资产 8.24 亿元



2025 三季报合并报表

显示币种 CNY
单位 万元

流动资产	58,578.39
货币资金	6,080.65
短期投资	0.00
应收票据及款项	37,495.71
存货	14,840.41
其他流动性资产合计	161.61
非流动资产	41,060.08
长期应收款项	0.00
长期投资	428.72
固定资产及衍生	33,009.29
商誉及无形资产	6,180.45
其它非流动资产	1,441.62
流动负债	13,536.70
应付账款及票据	2,013.40
其他应付款合计	1,863.65
短期借贷及长期借贷当期到期部分	6,688.01
其他流动性负债合计	2,971.65
非流动负债	3,672.47
长期借款	0.00
长期应付款项合计	25.42
其他非流动性负债合计	3,647.05
股东权益	82,429.29
股东权益	82,429.29

资料来源: Wind

国家级专精特新重点“小巨人”是国内最早一批进入铝颜料行业的企业之一，中高端铝颜料实现国产替代，新能源汽车漆成为华辉涂料的铝颜料供应商应用于赛力斯“问界”系列，3C 产品领域是松井股份铝颜料供应商用于苹果笔记本电脑和穿戴设备等 3C 产品；公司 2025 年度营业收入为 79627.66 万元，同比增长 12.61%；扣非归母净利润为 7401.61 万元，同比增长 1815.26 万元对应增长率为 32.49%。看好公司产品在核辐射处理、军工等战略新兴领域的拓展，募投项目的产能释放。

表15：可比公司新威凌 PE 2024 为 57.9X

公司名称	股票代码	市值/亿元	PE 2024	PE TTM	2024 年营收/亿元	2024 年归母净利润/万元	2024 年毛利率	2024 年归母净利率
新威凌	920634.BJ	16.13	3	93.65	9.47	2784.56	8.34%	2.94%
坤彩科技	603826.SH	156.59	445.59	437.07	9.70	3514.30	36.51%	3.62%
有研粉材	688456.SH	63.85	107.53	90.05	32.29	5938.25	7.64%	1.84%
旭阳新材	874421.NQ	-	-	-	11.08	7366.06	20.16%	6.65%
	均值	78.86	203.68	206.92	15.64	4900.79	18.16%	3.76%
	中值	63.85	107.53	93.65	10.39	4726.27	14.25%	3.28%
族兴新材	920078.BJ	-	-	-	7.07	5871.77	21.27%	8.30%

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至 2026.3.6）

5、风险提示

市场竞争加剧、产品毛利率下降、原材料采购集中度较高的风险

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。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。

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3层
邮编：200120
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

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

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