

2026 年 06 月 14 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

羰基铁粉细粉龙头，下游电感需求有望爆发

—悦安新材（688786.SH）公司动态研究报告

买入（首次）

投资要点

分析师：傅鸿浩 S1050521120004

fu hh@cfsc. com. cn

分析师：杜飞 S1050523070001

du fei2@cfsc. com. cn

分析师：张涵 S1050521110008

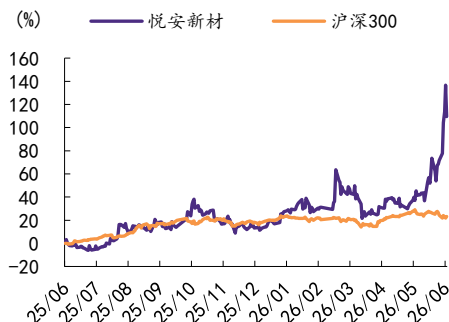
zhanghan3@cfsc. com. cn

基本数据

2026-06-12

当前股价（元）	38.49
总市值（亿元）	66
总股本（百万股）	173
流通股本（百万股）	173
52 周价格范围（元）	22.44-46.9
日均成交额（百万元）	115.73

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

■ 羰基铁粉细分龙头，与台达、韩国三星电机稳定合作

公司核心业务围绕羰基铁粉、雾化合金粉两大基础粉末，羰基铁粉通常是以海绵铁、一氧化碳为主要原料，经羰基铁合成、羰基络合物热分解工艺制备的微米级、亚微米级高纯度单质铁粉，属于多功能超细金属粉体材料，主要应用于一体式成型电感：用于智能手机、CPU/GPU 服务器、AI 算力设备、汽车电路板等高频电路领域，汽车悬挂系统领域用作磁流变减震器等。

公司客户矩阵多元，在电子元器件领域，与台达电子集团、韩国三星电机等全球领先企业达成稳定合作，在消费电子领域，跻身荣耀、VIVO、精研科技等品牌的核心供应商阵营，在工业应用领域，产品性能获得富世华（Husqvarna）、韩国二和（Ehwa）、喜利得（Hilti）、创科实业（TTI）等国际工具制造商的高度认可，在汽车零部件等精密制造领域，与保来得（Porite）、Indo-MIM Private Limited 等高端企业建立长期战略合作关系。

■ AI 推动耐大电流超细粉电感产品需求

随着 AI 算力基础设施建设、新能源汽车电子、折叠屏终端、微波吸收、3D 打印等领域快速发展，推动金属粉体从通用型向高纯、超细、低氧、高磁导率、高强度方向升级。根据 QY Research 统计，2024 年全球金属磁粉芯市场规模约为 8.06 亿美元，预计 2031 年将达到 23.59 亿美元，2025-2031 年复合年增长率（CAGR）约为 16.8%。其中，AI 服务器用芯片电感市场规模有望在 2026 年突破 20 亿元，2025-2027 年 CAGR 超过 40%。

AI 服务器升级带来耐大电流电感产品需求，超细粉由于其粒径优势比表面积大，活性高等优势更适合大电流产品，超细粉价格在一定程度上由于普通产品，公司通过提升超细粉收率优化产品结构，受益于 AI 电感升级的产业趋势。

■ 国产替代趋势明确，新产能投放在即

在全球供应链重构背景下，国内高端金属粉体材料的进口替

代空间持续扩大。以磁流变液为例，该类产品此前长期由少数国际厂商垄断，随着国内企业技术突破，已实现向国际高端汽车市场的千吨级批量供货，标志着国产高端金属功能材料在国际市场竞争力显著提升。

公司全资子公司宁夏悦安项目一期顺利进入试生产阶段。该项目以钛铁矿为原料，依托公司自主优化的羰化工艺，可高效协同产出羰基铁粉和人造金红石，初步验证了成本优化潜力与工艺稳定性。一期项目投产后，将新增年产 3,000 吨羰基铁粉与 7,500 吨人造金红石的产能规模，为公司构建“技术领先+成本可控”的双重竞争优势奠定坚实基础，也是公司羰化技术多场景延伸、推动新产业布局的关键阶段性成果。

■ 盈利预测

预测公司 2026-2028 年收入分别为 5.3、7.0、9.3 亿元，EPS 分别为 0.59、0.85、1.25 元，当前股价对应 PE 分别为 65、45、31 倍，考虑到公司受益电感升级以及国产替的趋势，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

电感需求不及预期；原材料价格大幅风险；市场竞争加剧；大盘系统性风险。

预测指标	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入（百万元）	438	528	699	934
增长率（%）	4.7%	20.8%	32.3%	33.6%
归母净利润（百万元）	83	102	147	215
增长率（%）	17.8%	22.9%	44.7%	45.9%
摊薄每股收益（元）	0.58	0.59	0.85	1.25
ROE（%）	10.6%	12.1%	15.9%	20.4%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产：				
现金及现金等价物	175	357	505	711
应收款	143	71	56	24
存货	92	99	111	123
其他流动资产	42	53	70	93
流动资产合计	453	580	742	952
非流动资产：				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	444	400	360	324
在建工程	108	108	108	108
无形资产	53	50	48	45
长期股权投资	10	10	10	10
其他非流动资产	10	10	10	10
非流动资产合计	626	578	536	497
资产总计	1,078	1,158	1,278	1,449
流动负债：				
短期借款	6	6	6	6
应付账款、票据	87	106	137	180
其他流动负债	98	98	98	98
流动负债合计	194	213	245	289
非流动负债：				
长期借款	88	88	88	88
其他非流动负债	19	19	19	19
非流动负债合计	107	107	107	107
负债合计	301	320	352	396
所有者权益				
股本	144	173	173	173
股东权益	778	838	926	1,054
负债和所有者权益	1,078	1,158	1,278	1,449

现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	83	102	147	215
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	37	47	43	38
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	45	74	18	40
经营活动现金净流量	165	223	208	294
投资活动现金净流量	-96	44	40	36
筹资活动现金净流量	113	-41	-60	-87
现金流量净额	181	226	188	243

资料来源：Wind、华鑫证券研究

利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	438	528	699	934
营业成本	264	313	405	530
营业税金及附加	7	8	11	15
销售费用	10	12	15	20
管理费用	38	45	56	70
财务费用	1	3	3	5
研发费用	21	25	32	41
费用合计	71	85	107	135
资产减值损失	-3	-6	-6	-5
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	98	120	173	253
加：营业外收入	0	0	0	0
减：营业外支出	1	1	1	1
利润总额	97	119	173	252
所得税费用	14	17	25	37
净利润	83	102	147	215
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	83	102	147	215

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业收入增长率	4.7%	20.8%	32.3%	33.6%
归母净利润增长率	17.8%	22.9%	44.7%	45.9%
盈利能力				
毛利率	39.7%	40.7%	42.0%	43.2%
四项费用/营收	16.2%	16.1%	15.3%	14.5%
净利率	18.9%	19.3%	21.1%	23.0%
ROE	10.6%	12.1%	15.9%	20.4%
偿债能力				
资产负债率	27.9%	27.6%	27.6%	27.3%
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	3.1	7.4	12.5	39.3
存货周转率	2.9	3.2	3.7	4.4
每股数据(元/股)				
EPS	0.58	0.59	0.85	1.25
P/E	66.8	65.3	45.1	30.9
P/S	12.7	12.6	9.5	7.1
P/B	7.2	8.0	7.2	6.3

■ 新材料、电力设备组介绍

傅鸿浩：所长助理、碳中和组长，电力设备首席分析师，中国科学院工学硕士，央企战略与6年新能源研究经验。

张涵：电力设备行业首席分析师，金融学硕士，中山大学理学学士，5年证券行业研究经验，曾获得2022年第四届新浪财经金麒麟光伏设备行业最佳分析师，重点覆盖光伏、风电、储能、电力设备等领域。

杜飞：碳中和组成员，中山大学理学学士，香港中文大学理学硕士，负责有色及新材料研究工作。曾就职于江铜集团金瑞期货，具备3年有色金属期货研究经验。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。