

持有（首次）

天马新材 (920971.BJ)

新募投产能释放提升盈利 切入高端氧化铝领域打开向上空间

2026 年 6 月 29 日

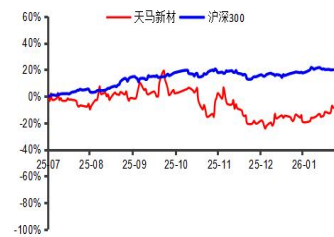
投资要点：

分析师：何敏仪
SAC 执业证书编号：
S0340513040001
电话：0769-22177163
邮箱：hmy@dgzq.com.cn

主要数据 2026 年 6 月 29 日

收盘价（元）	40.80
总市值（亿元）	42.42
总股本（亿股）	1.04
流通股本（亿股）	0.86
ROE (TTM)	8.99%
12 月最高价（元）	47.99
12 月最低价（元）	28.79

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，iFinD

- **公司简介。**天马新材成立于 2000 年 9 月 30 日，前身为河南天马新材料股份有限公司，2022 年 9 月 27 日于北京证券交易所上市，是北交所首批精细氧化铝粉体代表性企业之一。主要从事高性能精细氧化铝粉体的研发、生产和销售，终端应用覆盖集成电路、消费电子、电力工程、电子通讯、新能源汽车、平板显示、光伏发电等多个重点领域。
- **产品多元化战略持续推进。**公司业务主要分为四大类：电子陶瓷用粉体材料、电子及光伏玻璃用粉体材料、高压电器用粉体材料和其他精细氧化铝粉体材料。2025 年四大业务分别实现营收 1.36 亿元（yoy-3%）、4075 万元（yoy-14%）、3249 万元（yoy+76%）和 6298 万元（yoy+38%）电子陶瓷粉体仍是第一大品类（占比约 49.7%），但“其他精细氧化铝”品类增速最快（+38%），公司产品多元化战略正在推进。
- **新募投项目全面投产，产能及毛利率提升可期。**天马新材 2025 年完成两大募投项目建设——年产 5 万吨电子陶瓷粉体材料生产基地和年产 5 千吨高导热填充粉体材料生产线。两大项目均实现全面投产，但当前产能利用率处于低位。公司 2025 年营收 2.74 亿元（+7.38%），归母净利润 3816 万元（-3.09%），扣非净利润 2015 万元（-38.55%），销售毛利率从 24.21%骤降至 17.74%。2025 年“增收不增利”，主要由于新产线转固带来的折旧压力与原材料氢氧化铝涨价的双重挤压。随着原材料价格高位回落，产能释放降低成本，以及产能利用率提升，2026 年毛利率及利润回升值得期待。
- **总结与投资建议：**在电子陶瓷基板用氧化铝粉体领域，公司国内市占率超过 80%，获工信部第六批“制造业单项冠军示范企业”认证；在高压电器绝缘填料市场，产品已进入国家电网及主流高压电器厂商供应链；在球形氧化铝、Low- α 射线氧化铝、高纯氧化铝等新兴高端领域，公司率先实现技术突破，成功切入半导体封装、导热材料、新能源等高增长赛道。随着下游 MLCC、芯片基板市场本身的自然增长，公司海外市场积极拓展，以及产品线延伸至高纯纳米氧化铝等高端新品，公司将获得持续高增长。公司 2026Q1 净利润同比+443%至 528 万元，扣非+673%至 498 万元，显示盈利拐点已现。随着 5 万吨+5 千吨新产能利用率逐步提升，规模效应有望在 2026-2027 年集中释放。根据 iFinD 一致性预期，

本报告的风险等级为中高风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

公司 2026-2028 年每股收益分别为 0.4 元、0.54 元、0.71 元，对应 PE 分别为 103 倍、75 倍、57 倍，给予“持有”评级。

- **风险提示：**行业竞争加剧，原材料价格上涨，产能利润率及应用拓展不及预期，新技术替代风险。

表 1：公司盈利预测简表（截至 2026/6/29）

科目（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	274	363	480	634
营业总成本	253	323	419	553
营业成本	225	290	375	496
营业税金及附加	1	1	2	3
销售费用	3	4	5	7
管理费用	10	11	14	19
财务费用	1	2	2	2
研发费用	11	15	20	27
公允价值变动净收益	0	0	0	0
资产减值损失	0	1	1	1
营业利润	27	43	63	82
加：营业外收入	17	7	6	6
减：营业外支出	0	2	4	3
利润总额	44	47	65	85
减：所得税	6	6	8	11
净利润	38	41	57	74
减：少数股东损益	0	0	0	0
归母公司所有者的净利润	38	41	57	74
摊薄每股收益（元）	0.37	0.40	0.54	0.71
PE（倍）	111.15	102.77	75.03	57.20

数据来源：iFinD，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因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，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人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、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn