

2026 年 07 月 30 日

中小盘研究团队

次新股说（2026 年第 3 期）：本批春光集团、理奇智能、福恩股份值得重点跟踪

——中小盘次新股说

周佳（分析师）

zhoujia@kysec.cn

证书编号：S0790523070004

赵晨旭（联系人）

zhaochenxu@kysec.cn

证书编号：S0790124120019

● 春光集团：国内软磁铁氧体材料龙头，产业链整合能力与本土化优势显著

春光集团深耕软磁铁氧体材料领域十余年，构建了纵跨软磁铁氧体磁粉、软磁铁氧体磁心、电子元器件、电源四大产业板块的成熟产品矩阵。从技术角度看，公司掌握宽温高直流叠加、超高频高阻抗锰锌铁氧体材料制备等核心技术，产品性能对标国际先进水平。从市场前景角度看，软磁铁氧体行业受益于下游新兴产业的快速发展，全球软磁铁氧体市场销售额 2031 年预计将达到 36.87 亿美元，公司卡位产业链核心环节，2022—2024 年软磁铁氧体磁粉销量连续三年位居国内第一。展望未来，依托华为、比亚迪、美的等优质客户资源及本土化供应链优势，公司能够快速响应从材料配方到终端应用的深度定制需求，有望在新能源汽车电控系统、5G 高频元件、光伏储能等新兴应用驱动下，持续巩固行业领先地位并加速高端磁性材料的进口替代。

● 理奇智能：深厚技术储备与全球化先发优势共筑国内领先地位

理奇智能专注于物料智能处理系统及设备的研发制造，在锂电制浆上料系统领域占据 43% 的市场份额、位居行业首位。公司围绕物料处理全流程掌握多项行业突出核心技术，累计获得 434 项专利及 43 项软件著作权，并在此基础上前瞻性布局干法电极、固态电池等前沿工艺，现有产品已覆盖固态电池极片制造工序所需装备全线。依托领先的技术实力，公司深度绑定宁德时代、比亚迪、LG 新能源等全球头部电池厂商及大众、福特等知名整车企业；与此同时，公司业务已覆盖亚洲、北美、欧洲等三十余国，在匈牙利、德国、美国等地设立生产研发基地，累计取得二十余亿元海外订单。凭借突出的技术储备、优质稳定的客户资源与全球化先发优势，公司有望充分受益于智能制造产业扩容及锂电设备市场回暖。

● 福恩股份：服装用再生面料龙头，自主研发与绿色智造构建核心竞争壁垒

福恩股份专注于中高端面料的研发与生产，以再生面料为核心构建差异化竞争壁垒。从行业层面看，随着全球对低碳环保的要求日益提高，再生面料已逐渐成为服装面料的主流产品之一，2032 年全球服装用再生纤维面料的市场规模预计将达到 254 亿美元。从公司层面看，一方面，公司深度绑定优衣库、ZARA、H&M 等全球知名服装品牌；另一方面，公司是为数不多能自主设计产品集册并被国际头部品牌采用的中国面料企业，可用独家研发的后整理工艺赋予涤粘混纺面料精纺羊毛和羊绒的高级手感，还可通过差异化功能纤维等方法使全涤面料质感高度接近天然纤维。展望未来，随着全球纺织服装业绿色转型加速及头部品牌再生材料使用比例提升，公司有望持续受益于再生面料需求的快速攀升。

● **风险提示：**下游需求波动风险、原材料价格波动风险、市场竞争加剧风险。

相关研究报告

《2026H1 业绩预告高增，设备业务放量驱动盈利跃升——中小盘信息更新》
-2026.7.8

《次新股说（2026 第 2 期）：本批国仪量子、频准激光、高特电子等值得重点跟踪——中小盘次新股说》
-2026.7.7

《AI+主题系列（三）：光纤传感器是物理 AI 核心底座——中小盘主题》
-2026.6.30

目 录

1、春光集团（301531.SZ）	3
1.1、本土软磁铁氧体材料龙头，营收利润稳步增长	3
1.2、公司亮点：本土软磁铁氧体材料全产业链龙头，本土化优势与产业链整合能力巩固龙头地位	4
1.3、行业大观：高性能软磁材料下游应用需求旺盛，2025 年中国数据中心市场规模预计超 3,000 亿元	4
2、理奇智能（301599.SZ）	5
2.1、国内锂电制浆系统龙头厂商，营收持续增长，市占率稳步提升	5
2.2、公司亮点：国内物料智能处理系统龙头，深厚技术储备与全球化先发优势共筑行业领先地位	6
2.3、行业大观：我国智能制造装备年产值突破 4.79 万亿元，锂电设备市场有望回暖扩容	7
3、福恩股份（001312.SZ）	8
3.1、主营业务稳健、盈利能力强的生态环保面料龙头	8
3.2、公司亮点：国内服装用再生面料龙头，以自主研发与绿色智造构建核心竞争壁垒	9
3.3、行业大观：绿色转型驱动再生面料需求攀升，全球服装用再生面料市场规模预计 2032 年达 254 亿美元	9
4、风险提示	10

图表目录

图 1：春光集团净利润维持增长	3
图 2：春光集团盈利能力有所波动	3
图 3：理奇智能营业收入持续上升	6
图 4：理奇智能盈利能力迅速提高后回调	6
图 5：福恩股份营业收入波动较小	8
图 6：福恩股份盈利能力有所波动	8
表 1：春光集团募集资金的主要用途	3
表 2：可比公司对比（2022-2025）：春光集团成长性优于可比公司平均	5
表 3：理奇智能募集资金主要用途	6
表 4：可比公司对比（2022-2025）：高毛利、高增长、高增长	7
表 5：福恩股份募投资金的主要用途	8
表 6：可比公司对比（2022-2025）：整体营收、盈利能力均高于平均	10

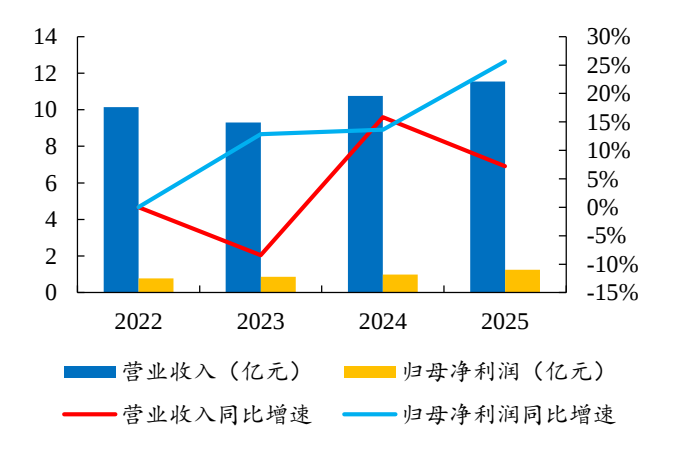
1、春光集团（301531.SZ）

1.1、本土软磁铁氧体材料龙头，营收利润稳步增长

公司主要业务为软磁铁氧体磁粉、软磁铁氧体磁心、电子元器件及电源的研发、生产和销售。基于自研的宽温、高直流叠加软磁铁氧体材料制备技术等核心技术，公司能为客户提供性能优良的磁性材料及一体化应用解决方案。历经多年发展，公司现已形成贯穿“软磁铁氧体磁粉-磁心-电子元器件-电源”全产业链的成熟产品矩阵，产品广泛应用于新能源汽车、智能家居、通信电源、光伏储能、物联网及医疗等领域，满足了不同下游用户的多样化需求。2025 年公司软磁铁氧体磁粉、软磁铁氧体磁心、电子元器件、电源、其他业务收入分别为 93,916.41、12,526.19、5,526.66、2,705.65、769.11 万元，营收占比分别为 81.35%、10.85%、4.79%、2.34%、0.67%。

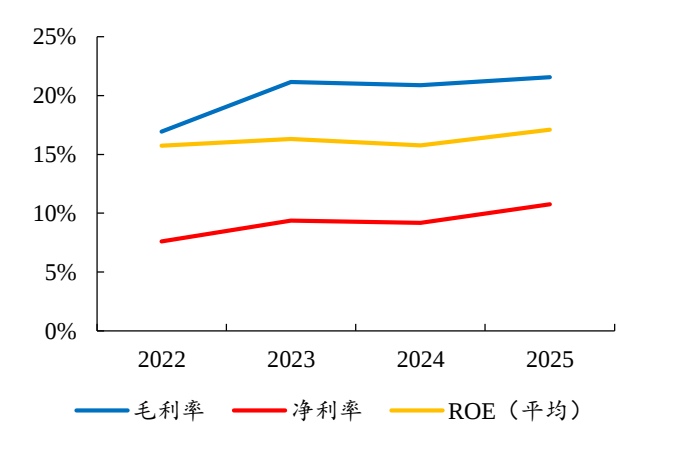
公司 2023 年、2024 年、2025 年营业收入分别为 92,960.32 万元、107,655.17 万元、115,444.02 万元，复合增长率约为 11.45%，对应归母净利润分别为 8,703.32 万元、9,888.97 万元、12,422.17 万元。近年来，随着新能源汽车、5G 通信及光伏储能等下游新兴产业的快速发展，软磁铁氧体材料的市场需求持续增长，公司凭借贯穿全产业链的成熟产品矩阵和雄厚的研发实力，营收规模稳步扩大。毛利率方面，公司 2022-2025 年毛利率分别为 16.93%、21.14%、20.86%和 21.56%，整体呈现稳中有升的趋势，主要得益于公司对原材料成本有效的传导机制及产品结构优化。2023-2025 年，公司净利率分别为 9.36%、9.19%、10.76%，加权平均净资产收益率分别为 16.30%、15.77%、16.82%。

图1：春光集团净利润维持增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：春光集团盈利能力有所波动



数据来源：Wind、开源证券研究所

表1：春光集团募集资金的主要用途

项目名称	投资总额(万元)	拟使用募集资金数额(万元)	达成后贡献
智慧电源磁电材料项目	58,438.01	58,438.01	缓解产能瓶颈，提升智能化生产水平
研发中心升级建设项目	6,733.09	6,733.09	加速成果转化，推动产业链协同研发
补充流动资金	9,900.00	9,900.00	满足业务增长，优化财务结构抗风险

资料来源：春光集团招股书、开源证券研究所

1.2、公司亮点：本土软磁铁氧体材料全产业链龙头，本土化优势与产业链整合能力巩固龙头地位

公司积累了一系列软磁铁氧体材料领域的核心技术，打造了贯穿“软磁铁氧体磁粉-磁心-电子元器件-电源”的全产业链产品矩阵，产品性能对标国际先进水平，打破了国际巨头在高端磁性材料领域的长期垄断，并依托强大的生产规模和全产业链布局，成为了本土软磁铁氧体材料龙头厂商。公司自成立以来持续专注于磁性材料的自主研发与设计，在十余年的市场竞争与规模化应用的磨砺下，公司对产业链理解逐渐加深，积累了超高频高阻抗锰锌铁氧体材料制备技术、宽温高直流叠加软磁铁氧体材料制备技术、超薄低功耗高叠加铁氧体磁心制备技术等核心技术，构建了具备自主知识产权、符合本土化需求的核心技术能力。公司不仅建有国家级博士后科研工作站、省级企业技术中心等研发平台，还拥有 2 名国家级领军人才，研发人员 92 人，占员工总数比例 9.62%。基于领先的技术实力，公司产品具备低功耗、高磁导率、高直流叠加、宽温域等核心技术优势。根据中国电子材料行业协会磁性材料分会数据，2022 年至 2024 年，公司软磁铁氧体磁粉销量连续三年排名国内第一；公司春光磁电子公司于 2021 年 7 月被认定为国家工信部“专精特新”小巨人企业，并于 2025 年 12 月进一步获评为国家级“制造业单项冠军企业”，进一步确立了本土软磁铁氧体材料龙头地位。

基于磁性材料供应链国产替代的行业趋势，公司具备本土化全产业链竞争优势，有望通过进一步丰富产品线及巩固产业链生态建设，持续巩固龙头地位。在我国电子信息产业飞速发展的背景下，国内涌现出一批新能源汽车、5G 通信、光伏储能等终端客户，为本土软磁材料企业提供了重要的竞争优势。公司得益于“磁粉-磁心-电子元器件”的垂直一体化战略，对上游原材料 sonrası 及下游客户需求的理解深入，能够实现从材料配方到终端应用的快速响应、深度定制和成本优化。同时，公司已与华为、比亚迪、美的等众多知名终端客户建立稳定的合作关系，并与电子科技大学、杭州电子科技大学等高校开展产学研合作，构建了成熟的业务模式及优质的客户体系。未来，公司将持续加大研发投入，进一步丰富磁芯品类及产品线深度，公司已成功研发超高频高阻抗材料（覆盖 10MHz 至 100MHz 频段）、低温烧结高密度镍铜锌铁氧体（Bs 和磁导率较常规产品高 20% 以上）等前沿产品，满足 5G 终端和消费电子小型化需求，有望在高端产品领域实现更全面的进口替代。同时，公司通过深耕下游细分应用场景（如新能源汽车、数据中心电源、光伏逆变器等），持续优化产品结构，开拓电子元器件及电源业务，外延公司的产品矩阵边界，进一步提升公司的市场地位及竞争优势，打开新一轮成长空间。此外，公司已经初步形成覆盖上游原材料、核心材料制造、元器件加工及终端解决方案的全产业链布局，为公司未来的快速成长奠定了坚实的产业化基础。在产品线逐渐丰富、全产业链生态建设趋向成熟的情况下，公司有望充分发挥本土化竞争优势，持续巩固其作为国内软磁铁氧体材料龙头的领先地位。

、行业大观：高性能软磁材料下游应用需求旺盛，2025 年中国数据中心市场规模预计超 3,000 亿元

行业趋势：软磁铁氧体行业正迎来应用场景拓展、技术迭代升级、生产智能化与产业整合加速的多重发展趋势。（1）新兴产业带动需求增长，受益于智能消费电子、新能源、通信、数据中心及储能等领域的共同推动，软磁铁氧体在新能源汽车电控系统、风光发电系统、5G 高频元件、物联网传感器及电感、氮化镓及碳化硅功率转换器件、低空飞行器电源管理、AI 芯片及人形机器人电机控制等新兴场景的应

用不断拓展，为行业带来广阔发展空间和新的增长点；**(2) 磁集成技术、混合磁路技术推动行业纵深发展**，磁集成技术通过将多种功能磁性元件集成于单一磁心结构，有效减小元件体积、重量与损耗，混合磁路技术则结合不同磁性材料的高饱和与低损耗特性，二者共同为电子设备小型化、轻量化、高性能化提供关键支撑；**(3) 生产制造向自动化、智能化方向升级**，智能生产设备、自动化生产线、智能质量控制、数字化制造及远程监控维护的应用不断提升行业生产效率与产品质量；**(4) 产业整合加速，优势企业规模效应显现**，随着下游对材料品质和性能要求日益严格及国家政策鼓励资源整合，具备先进技术、持续创新能力和规模优势的企业将获得更多市场份额，行业集中度逐步提高，将形成由少数领先企业主导的市场新格局。

市场容量：软磁铁氧体市场稳健增长，2024 年中国软磁铁氧体材料市场规模预计达 151 亿元。根据行研机构 QY Research 的统计与预测，2024 年全球软磁铁氧体市场销售额达到了 26.76 亿美元，预计 2031 年将达到 36.87 亿美元，年复合增长率为 4.8%。作为全球最大的软磁铁氧体生产国和市场，根据中国电子材料行业协会磁性材料分会统计，2020 年至 2024 年我国软磁铁氧体销量分别为 41.50 万吨、46.00 万吨、48.20 万吨、48.00 万吨、50.60 万吨，年均复合增长率为 5.08%；2020 年至 2024 年销售额分别为 82.80 亿元、112.20 亿元、106.52 亿元、90.72 亿元、91.59 亿元。销售额波动主要是受原材料价格下降影响，而销量整体呈上升趋势，市场实际需求并未萎缩。

表2：可比公司对比（2022-2025）：春光集团成长性优于可比公司平均

公司名称	2022-2025 年营收 CAGR	2025 年毛利率	2025 年净利率	2025 年 ROE(平均)
横店东磁	5.03%	17.82%	9.36%	17.88%
天通股份	-10.91%	19.39%	-5.86%	-2.09%
新康达	-8.29%	24.14%	43.93%	29.40%
平均	-4.72%	20.45%	15.81%	15.06%
春光集团	4.36%	21.56%	10.76%	17.10%

数据来源：Wind、开源证券研究所

2、理奇智能（301599.SZ）

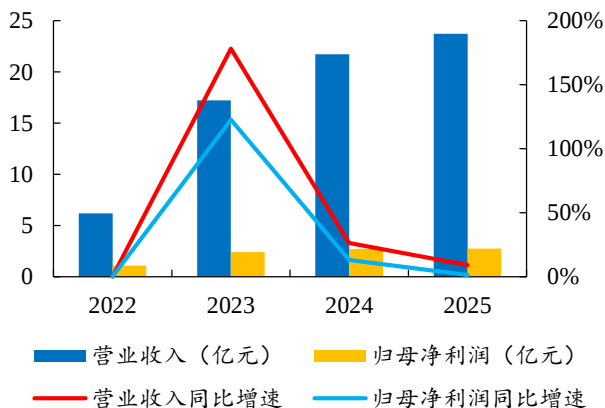
2.1、国内锂电制浆系统龙头厂商，营收持续增长，市占率稳步提升

公司专注于物料智能处理系统及单机设备的研发、生产和销售，主要产品为物料智能处理系统、单机设备、其他产品及改造和售后业务。公司是我国锂电制浆上料系统领域的龙头企业，根据高工产研锂电研究所（GGII）数据，2023 年和 2024 年，公司于中国锂电制浆上料系统市场的占有率由 27%增长至 43%，均居行业首位。公司在电力电子领域深耕多年，坚持聚焦头部客户战略，在锂电制造领域积累了宁德时代、比亚迪、LG 新能源、欣旺达、亿纬锂能等全球头部电池厂商，并在精细化工和复合材料领域与杜邦、汉高、海虹老人等国际巨头建立了长期稳定的合作关系。此外，公司积极布局海外市场，已成为大众集团、福特汽车等全球知名整车厂商海外大型锂电项目的设备系统供应商。2025 年公司物料智能处理系统、单机设备、其他产品及改造、售后业务、其他业务收入分别为 185,905.74、38,391.49、8,347.99、4,529.50、108.57 万元，营收占比分别为 78.35%、16.18%、3.52、1.91%、0.05%。

公司 2022-2025 年营业收入分别为 6.19、17.21、21.73、23.73 亿元，CAGR 为 56.54%，对应归母净利润分别为 1.07、2.39、2.70、2.74 亿元。2023 年，公司主营业

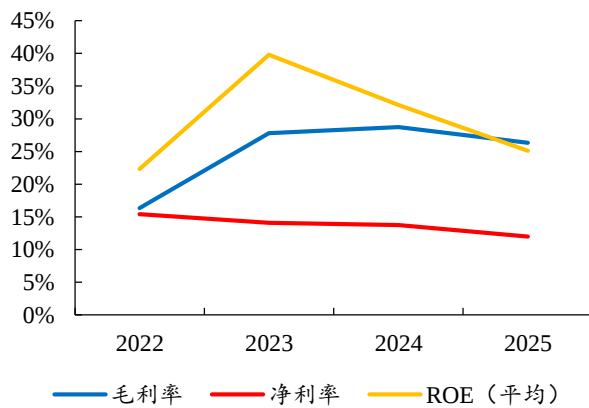
务收入大幅增长，主要系公司前期承接的宁德时代等头部客户的大额订单陆续完成验收所致。2024 年，公司营业收入进一步增长，主要系公司对比亚迪的特定项目验收确认收入较多所致。毛利率方面，下游锂电等行业竞争加剧，客户压价意愿增强，同时原材料及人力成本上升挤压了产品盈利空间；此外，随着境外业务规模扩大，海外订单因执行周期较长、合规要求严格及人力成本较高等因素增加了履约成本，叠加锂电池出口退税政策调整带来的成本传导压力，进一步导致毛利率下滑。2022-2025 年，公司毛利率分别为 16.34%、27.78%、28.75%、26.33%，净利率分别为 15.42%、14.09%、13.75%、11.99%，ROE 分别为 22.34%、39.81%、32.13%、25.09%。

图3：理奇智能营业收入持续上升



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：理奇智能盈利能力迅速提高后回调



数据来源：Wind、开源证券研究所

表3：理奇智能募集资金主要用途

项目名称	计划投资总额 (万元)	达成后贡献
物料自动化处理设备智能制造生产基地项目	60,880.41	突破核心产品生产瓶颈，优化生产条件，提高生产效率，增强公司的市场竞争力
研发中心项目	19,935.30	提升技术研发实力，为攻克先进技术、实现研发成果产业化奠定基础，增强核心产品竞争力
补充营运资金	20,000.00	优化公司财务结构，有效提升公司资金实力与抵御财务风险的能力
合计	100,815.71	

资料来源：开源证券研究所、理奇智能招股书

2.2、公司亮点：国内物料智能处理系统龙头，深厚技术储备与全球化先发优势共筑行业领先地位

公司深耕物料智能处理领域，形成了突出的技术储备与战略纵深，从而构筑了难以复制的核心竞争力。围绕物料自动化处理全流程，公司在智能化整线、配料输送、混合反应、分散乳化、干法混料及集成控制等方面掌握了多项行业突出的核心技术，截至 2026 年 2 月 28 日拥有专利 434 项（其中发明专利 37 项）、软件著作权 43 项，并取得国家高新技术企业认定，参与起草国家标准 3 项，荣获江苏省专精特新中小企业、江苏省首台（套）重大装备等多项资质荣誉；公司保持高强度研发投入，2023 年至 2025 年研发费用复合增长率达 37.86%，前瞻性布局干法电极、固态电池等前沿工艺技术，现有产品和在研技术储备已实现对固态电池极片制造工序所

需装备的全线覆盖，同时积极推进黑灯工厂、设备工艺模拟与设计智能化平台等升级项目，持续提升产品自动化与智能化水平。据 GGII 统计，公司锂电制浆上料系统市场占有率由 2023 年的 27% 增长至 2024 年的 43%，均居行业首位，技术实力与产品创新能力获得市场充分验证。

依托优质稳定的客户资源与全球化先发布局，公司构建了稳固的市场竞争壁垒和可持续的订单增长基础。经过多年积累，公司已与宁德时代、比亚迪能源、欣旺达、亿纬锂能等全球锂电池制造头部厂商，以及大众集团、福特汽车等知名整车厂商建立深度合作，同时长期服务杜邦、汉高、3M、PPG、海虹老人等世界 500 强精细化工企业，连续多年获得宁德时代“优秀供应商”“最佳协同奖”、比亚迪“最佳合作伙伴”等荣誉，客户黏性极强且订单来源稳定。公司较早布局海外市场，业务覆盖亚洲、北美、欧洲、澳大利亚等三十多个国家和地区，已在匈牙利、德国、美国、新加坡等地设立生产、研发及售后服务基地；报告期内累计取得二十余亿元海外订单，成为大众集团、福特汽车海外大型锂电项目以及宁德时代、远景集团海外基地的设备系统供应商，海外业务已成为公司重要的业绩增长点。

2.3、行业大观：我国智能制造装备年产值突破 4.79 万亿元，锂电设备市场有望回暖扩容

行业趋势：当前，智能制造已成为全球各国提升制造业整体竞争力的核心战略，我国亦围绕此方向持续发力，推动制造业向智能化、高端化、精细化发展。具体而言，国家层面通过《“十四五”智能制造发展规划》《“十四五”信息化和工业化深度融合发展规划》等政策文件，持续鼓励企业进行设备的智能化升级，为物料智能处理设备 etc 智能装备提供了坚实的政策支撑。与此同时，伴随着自动化、人工智能、物联网等新技术与传统制造业的深度融合，制造企业对生产设备的技术水平与智能化要求日益提升，物料智能处理设备通过融合自动化设备与软件控制系统，具备实时数据采集、分析与处理能力，能够实现间歇反应到连续自动化反应的转变，从而大幅提高生产效率、降低产品不良率，成为制造业转型升级的重要途径。此外，中国人口结构变化导致适龄劳动力减少和劳动力成本持续上升，传统制造业面临日益严峻的人力成本压力，这进一步推动了制造业企业开启“机器换人”的步伐，物料智能处理系统因其能够显著降低企业人力成本与管理成本，在人口红利逐渐消失的背景下展现出广阔的市场需求。

市场容量：中国智能制造装备产业正处于快速发展通道，根据中商产业研究院的数据，2025 年度中国智能制造装备产值规模已达到 4.79 万亿元，并且受益于智能制造鼓励政策的持续推出及制造类企业对智能设备应用意识的不断增强，预计 2026 年度产业规模将进一步增长至 5.58 万亿元，2021-2026 年复合增长率达到 17.02%，为行业内企业提供了广阔的成长空间。据高工产研锂电研究所（GGII）统计，2024 年度中国锂电池设备市场规模为 660 亿元，达到了近年来的低点。然而，随着头部锂电池产能利用率的逐步回升以及下游应用需求的强劲增长态势，电池企业的扩产积极性预计将逐步提高，据 GGII 预测，中国锂电池设备市场规模预计于 2027 年回升至 900 亿元，2025-2027 年复合增长率超过 15%。

表4：可比公司对比（2022-2025）：高毛利、高增长、高增长

公司名称	2022-2025 年营收 CAGR	2025 年毛利率	2025 年净利率	2025 年 ROE
尚水智能	27.53%	18.01%	43.10%	19.44%
宏工科技	-2.42%	-41.40%	21.38%	2.95%

公司名称	2022-2025 年营收 CAGR	2025 年毛利率	2025 年净利率	2025 年 ROE
先导智能	1.23%	-12.30%	33.32%	10.80%
金银河	2.00%	-33.90%	22.15%	0.57%
平均	7.09%	-17.39%	29.99%	8.44%
理奇智能	57.62%	36.61%	26.33%	11.99%

数据来源：Wind、开源证券研究所

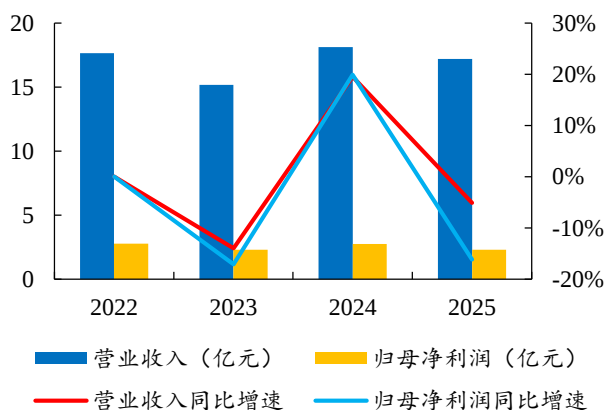
3、福恩股份（001312.SZ）

3.1、主营业务稳健、盈利能力强的生态环保面料龙头

福恩股份是专注于中高端面料的纺织企业，主要从事中高端面料产品的研发、生产和销售，立足差异化的产品开发与工艺技术，形成了以涤纶面料、涤粘混纺面料等为主的多元化产品矩阵。在面料领域，公司拥有深厚的技术积累和丰富的产品开发经验，形成了具有自主知识产权的核心技术体系，具备快速响应客户需求、持续推新迭代的研发设计能力。凭借过硬的产品质量和稳定的供应能力，公司进入了优衣库、ZARA、H&M、太平鸟、维密等国内外知名服装品牌的供应体系，并建立了长期稳定的合作关系。公司 2025 年再生面料、原生面料、其他业务收入分别为 144,880.09、25,712.96、1,437.4 万元，营收占比分别为 84.22%、14.95%、0.83%

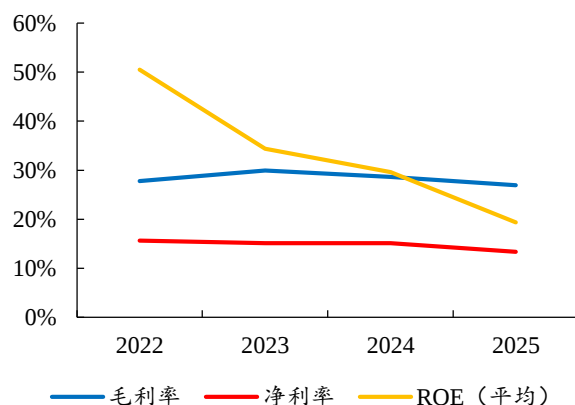
公司 2022-2025 营业收入分别为 17.64、15.17、18.13、17.20 亿元，CAGR 为-0.83%，对应归母净利润分别为 2.77、2.29、2.75、2.30 亿元。2023 年营收下降主要受全球经济放缓及海外品牌商去库存影响，全涤面料需求出现波动。2024 年营收回升得益于海外零售环境改善及再生面料销量快速增长。毛利率方面，2023 年公司毛利率小幅上升，主要因高毛利再生面料占比提升及色纺工艺降低染整成本；2024 年以来略有回落，受原材料价格波动及越南工厂投产初期产能爬坡等因素影响。2022-2025 年，公司毛利率分别为 27.79%、29.97%、28.65%、26.92%，净利率分别为 15.68%、15.11%、15.16%、13.39%，ROE 分别为 50.50%、34.39%、29.64%、19.37%。

图5：福恩股份营业收入波动较小



数据来源：开源证券研究所

图6：福恩股份盈利能力有所波动



数据来源：开源证券研究所

表5：福恩股份募投资金的主要用途

项目名称	投资总额(万元)	达成后贡献
------	----------	-------

项目名称	投资总额(万元)	达成后贡献
萧政工出(2023)82号再生环保毛型色纺面料一体化项目	81,649.00	新建7,500万米色纺坯布与7,200吨色纺纱产能，降低外采依赖，提升供应链自主可控能力。
高档环保再生材料研究院及绿色智造项目	45,618.00	新增3,000吨针织面料产能并建设研发中心，丰富产品品类，增强技术研发与市场竞争力。
合计	127,267.00	

资料来源：福恩股份招股书、开源证券研究所

3.2、公司亮点：国内服装用再生面料龙头，以自主研发与绿色智造构建核心竞争壁垒

公司凭借深厚的客户资源与突出的研发设计能力，构建了强大的市场竞争壁垒。在客户资源方面，公司经过数十年经营，积累了H&M、优衣库、GU、ZARA、太平鸟、利郎等国内外大型知名服装品牌商，合作历史悠久且状态稳定，是其对应品类中的重要供应商；上述大客户选择供应商标准高、考察认证严格，一旦选定即具有较强合作粘性。在研发设计方面，公司在国内外拥有百余人的设计开发团队，每年两次集中向全球客户推广自主设计的产品集册，平均每年开发数千种新款面料，是为数不多的能自主创造产品集册并被国际大型品牌商直接采用的中国面料企业；技术研发上，公司拥有较高的面料加工工艺技术，在涤粘混纺面料上独家研发的后整理方式使面料具有精纺羊毛和羊绒的高级手感，在全涤面料上通过差异化功能纤维及先进染整技术使面料高度接近天然纤维面料。

公司在环保性能、订单响应速度及产业配套方面形成了显著的供应链与运营优势。在环保性方面，公司走在行业ESG战略前列，主要使用无需后续染色的色纺纱线，基本完成向再生涤纶纤维和环保粘胶纤维等环保纱线的转换，并采用连续槽洗工艺实现水流循环利用、建立热能回收系统提升能源利用效率，被中国纺织工业联合会评为再生纤维时装面料产品开发基地，且据HIGG FEM第三方验证在治理体系、能源、水资源、废水和大气管理方面均处于行业领先地位。在快速反应方面，面对国际品牌商对订单批量、下单周期和交货及时性日益提高的要求，公司积极引进先进生产设备和信息化系统，生产自动化率高、产品质量稳定、订单反应时间快，成为获取优质订单的重要保障。在产业集群方面，公司在浙江杭州、江苏南通、越南等纺织产业集群区域设有生产基地，区域内形成了从纤维、纱线、织造、印染、后整理到制衣、销售的完整产业链，为原料采购、产品运输、人员招聘和技术交流提供了便利的产业配套。

3.3、行业大观：绿色转型驱动再生面料需求攀升，全球服装用再生面料市场规模预计2032年达254亿美元

行业趋势：绿色转型驱动再生面料成为主流，政策与品牌双轮推动。全球纺织服装业正面临深刻的绿色转型压力，其碳排放量占全球总量的10%，高于航空与海运排放量之和，推动行业向循环经济转型已成为全球共识。在此背景下，各国政府陆续出台政策鼓励再生纤维应用，如欧盟《可持续产品生态设计法规》要求到2030年大幅提高再生纤维使用比例，我国也提出到2030年再生纤维产量达300万吨。更重要的是，下游品牌商成为核心驱动力，H&M、优衣库、ZARA等全球头部服装品牌纷纷制定明确的再生材料使用规划，例如H&M承诺2030年实现50%使用再生纤维，优衣库承诺2030年前将50%的面料替换为环保再生面料，这直接促使再生面料市场需求逐年递增。同时，再生面料已从最初的基础款服装拓展至高性能运动服、休闲服、羽绒服等主流品类，并开始形成消费者对“再生溢价”的认同，行业正从

“政策驱动+品牌引领”向“消费认同+技术创新”的良性循环演进。

市场容量：服装市场稳健增长，再生面料细分赛道空间广阔。从全球服装市场来看，根据 Statistic 数据，2024 年全球服装零售总额达 1.80 万亿美元，预计到 2029 年将增至 2.00 万亿美元，整体保持稳健增长态势。其中女装为核心品类，2023 年占比达 53.53%，而公司主要产品涤粘混纺面料可对传统毛纺面料形成较强替代，进一步拓展了其市场空间。中国因庞大的人口基数，国内服装市场十分广阔且仍具增长潜力。根据 Euromonitor 数据，2023 年中国服装市场规模达到约 2.16 万亿元，2013-2023 年复合年增长率（CAGR）为 3.60%。预计到 2028 年，中国服装市场规模将达到约 2.57 万亿元，2023-2028 年 CAGR 预计为 3.50%，整体保持稳定增长态势。从女装细分市场来看，中国市场女性消费群体庞大，2023 年我国女装销量达 146.40 亿件，市场规模已达万亿级。根据 Euromonitor 数据，2023 年中国女装行业市场规模为 1 万亿元，远高于男装（0.5 万亿元）和童装（0.2 万亿元），是服装市场中的核心品类。但与发达国家相比，我国女装人均消费数量仍有较大提升空间，长期来看发展潜力依然充足。从纺织业整体来看，2024 年中国规模以上纺织企业营收达 4.95 万亿元，同比增长 5.37%，纺织品服装出口总额达 3,011 亿美元，产业基础雄厚。

表6：可比公司对比（2022-2025）：整体营收、盈利能力均高于平均

公司名称	2022-2025 年营收 CAGR	2025 年毛利率	净利率	ROE
彩蝶实业	3.02%	25.04%	8.57%	5.09%
南山智尚	3.12%	27.95%	7.14%	4.28%
鲁泰 A	-5.25%	23.00%	10.24%	6.17%
盛泰集团	-17.03%	17.82%	0.87%	1.21%
平均	-4.04%	23.45%	6.70%	4.19%
福恩股份	-0.86%	26.92%	13.39%	19.37%

数据来源：Wind、开源证券研究所

4、风险提示

（1）下游需求波动风险：三家公司均面临下游行业景气度及市场需求变化带来的业绩波动风险。春光集团的产品主要应用于新能源汽车及充电桩、智能家居及智能家电等领域，业务发展与下游行业景气程度密切相关，若下游市场需求增速不达预期，或公司产品性能不能符合下游市场更新换代的应用要求，将可能导致产品销量下滑。理奇智能的下游覆盖锂电制造、精细化工、复合材料等行业，订单规模与下游行业需求息息相关；若锂电行业复苏节奏慢于预期、下游行业需求显著波动或国际贸易政策变动，将导致公司订单获取难度增加，对盈利能力及业绩稳定性造成不利影响。福恩股份的终端客户主要为国内外大型知名服装品牌商，再生面料产品占比较高，若品牌商采购计划调整、终端消费需求低迷或再生环保政策导向发生变化，将直接影响公司订单获取与产品销售，存在业绩波动的风险。若未来下游应用行业市场需求增速不达预期，或是公司产品性能不能符合下游市场更新换代的应用要求，将对公司生产经营、盈利能力和声誉造成不利影响。

（2）原材料价格波动风险：三家公司的直接材料成本占主营业务成本的比例均较高，原材料采购价格是影响利润的重要因素。春光集团产品主要原材料为氧化铁、氧化锰和氧化锌等，直接材料成本占比约 80%，若未来主要原材料价格出现大幅上涨而产品销售价格无法同步提升，可能会对经营业绩造成不利影响；若原材料价格

大幅下跌而产品销售价格无法同步下降，则可能导致产品竞争力下滑。理奇智能主要原材料为钣金加工件、电气产品及仪器仪表、泵阀管道类产品等，若未来主要原材料采购价格上升或出现短缺，将对公司生产经营造成不利影响。福恩股份主要原材料包括纱线、坯布、染化料等，原材料采购价格变化对公司产品生产成本影响较大，如若市场上原材料供需情况发生重大变化，或公司基于业务发展需求调整原材料采购结构，可能导致公司面临原材料采购价格波动的风险，从而对公司盈利产生影响。

(3) 市场竞争加剧风险：三家公司所处的细分行业均面临不同程度的竞争压力。春光集团所处的软磁铁氧体行业存在一定的市场竞争，若未来钢厂或其他潜在竞争者进入磁粉市场，或同行业公司扩大产能导致市场竞争加剧，可能影响到公司的市场份额或迫使公司大幅下调产品价格。理奇智能产品主要应用于锂电制造领域，伴随下游行业扩产速度放缓、行业竞争日益加剧，若公司在技术工艺优化和新品研发方面未能如期推进，或未能有效维系并提升产品品质与服务水准，将面临市场份额被挤压、毛利率下滑等风险。福恩股份所处的服装用再生面料领域市场需求持续增长，吸引各路面料企业争相布局，行业竞争较为激烈，若公司无法在研发创新、产品品质和客户服务等方面持续保持竞争优势，可能导致市场份额下降。若未来市场竞争加剧导致产品价格大幅下降，或公司未能持续推出具备竞争优势的新产品，将对经营业绩产生不利影响。

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R3（中风险），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C3、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C3、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

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