新莱福 20260902

新莱福：微纳粉体平台多点突破，铜粉放量与并购协同开启高增

摘要

- 公司定位微纳粉体平台，吸附材料稳健（增速 6-7%），辐射防护材料受海外医疗需求驱动高增（2026H1 增 60%，毛利 50%）。
- 电子陶瓷业务 2026 年营收增速超 50%，正推进“铜代银”技术，铜电极占比已达 50%，全面替代后毛利率有望从 18%提升至 30-35%。
- 光伏纳米铜粉规划 1,500 吨产能，2026 年 6 月单月出货超 10 吨，预计 2027 年贡献利润，系 BC 电池降本关键路径。
- MSC 镍粉针对 AI 服务器 MLCC 高容化需求，规划 500 吨产能，2026 年投产中试线，预计 2027 年实现营收。
- 并购金南磁材强化产业链协同，利用公司粉体优势赋能金南磁材切入芯片电感等高景气软磁赛道。
- 不考虑并购，预计 2026-2028 年净利分别为 1.8 亿、2.6 亿、4.3 亿元，铜粉放量与技术替代为核心利润弹性来源。

Q&A

请概述新莱福的核心成长逻辑及其主要业务板块的当前格局？

新莱福的核心成长逻辑建立在三大支柱之上：首先，公司主营业务表现稳健，其中两项业务正经历高速增长；其次，公司计划并购金南磁材，此举不仅能直接增厚利润，还能在业务层面实现显著的协同效应；最后，依托公司在微纳粉体制备领域的深厚积累，正在积极拓展光伏纳米铜粉和 MLCC 镍粉等新业务，以期打开新的增量空间。 在主营业务方面，公司已形成三大功能性材料板块：吸附材料、电子陶瓷材料和辐射防护材料。吸附材料作为传统业务，增长相对稳定，力争实现每年 5%至 10%的增速。电子陶瓷材料业务增长迅速，预计 2026 年营收增速可达近 50%，但短期内毛利率因原材料白银价格影响而承压，不过随着“铜代银”技术的推广，未来毛利率有显著的修复潜力。辐射防护材料是增速最快的板块，过去两年均实现翻倍增长，预计 2026 年及未来几年能维持 50%至 60%的高速增长，其核心驱动力源于海外医疗市场的需求。

请详细介绍公司三大主营业务（吸附功能性材料、电子陶瓷元件、辐射防护材料）的经营现状、增长驱动力及盈利能力表现？

公司三大主营业务的具体情况如下： 第一，吸附功能性材料业务，主要产品为磁胶材料及磁性制品，如磁性广告贴纸和部分儿童玩具。该业务已进入稳定增长阶段，在宏观与消费环境良好的背景下，目标增速为 10%左右，但近期实际增速约为 6%至 7%。该板块业务变化不大，毛利率也相对稳定。 第二，电子陶瓷元件业务，核心产品是利用电子陶瓷粉末制备的压敏电阻与热敏电阻，目前聚焦于环形和片式压敏电阻。环形压敏电阻主要配套有刷电机，因过去产能较低，2026 年营收增速超过 60%，未来产能将继续投放。片式压敏电阻主要应用于 SPD 等电路保护领域，市场空间更为广阔，2026 年至今的同比增长率约为 40%。该业务的毛利率在 2025 年约为 18%，2026 年上半年也相对偏低，主要原因是电极材料中使用的白银价格上涨。为应对此问题，公司正积极推进铜电极替代银电极的技术，截至 2026 年前七个月，铜电极产品在销售中的占比已达到 50%。预计全面替换后，毛利率有望提升至 30%至 35%的水平，利润弹性空间巨大。 第三，辐射防护材料业务，主要为无铅防护材料，其增长核心在于满足海外医疗场景的需求，特别是配套带有 CT 的介入手术。公司目前以提供材料为主，下游客户将其制成防护服、防护垫及 CT 室建设用的防护板材。未来，公司计划向手套等下游制成品延伸。得益于美国、韩国等海外市场的旺盛需求，该业务前两年实现了翻倍增长，2026 年上半年同比增长约 60%，预计未来两到三年将保持此高速增长态势。此业务是三块主业中毛利率最高的，达到 50%，且尚未充分考虑国内市场的拓展潜力。

公司作为微纳粉体平台，其技术积累、产业化能力以及未来的产品布局是怎样的？

公司作为微纳粉体平台，其底层的粉体制备能力是核心竞争力，并已进入产业化阶段。自 2011 年建立研发中心以来，公司在粉体领域沉淀已久，产品覆盖磁性粉末、电子陶瓷粉末、氮化铁粉末、铁镍粉、铜粉及镍粉等多个品类。公司同时掌握化学法和物理法制备技术，目前大部分粉体采用公司擅长的化学法生产，该技术在成本端具备一定优势。公司的技术和产业化能力突出，例如铜粉业务从立项到量产仅用时一年多，能快速响应下游客户的粉体需求。 未来在粉体端的布局主要聚焦于三块：铜粉、镍粉和铁基粉体。铜粉业务主要应用于光伏 BC 电池领域，通过制备铜浆替代银浆，以应对白银价格上涨带来的降本压力。该技术路线是利用纳米铜粉制备铜浆，以替代传统银浆，其产业化进展主要依托于大客户的推进。

公司并购金南磁材的战略考量是什么，双方在业务上存在哪些协同效应？

公司并购金南磁材主要基于业务协同和产业拓展的战略考量。金南磁材与新莱福在业务上形成互补：金南磁材更侧重于微特电机等相对通用的应用场景，而新莱福则偏向民用场景。 双方的协同效应体现在两个层面：首先是产业链上下游的整合。新莱福拥有强大的上游粉体制备能力，可以为金南磁材提供其深加工环节

所需的上游粉体原料，从而赋能其更好地开展业务。其次，在未来发展方向上，金南磁材将持续在软磁领域发力，这与当前热门的芯片电感方向相契合，金南磁材将主要聚焦于芯片电感上游的粉芯产品及原材料布局，为公司开辟新的增长点。

关于公司的铜粉业务，其产能规划、量产进度、出货情况以及预期的营收和利润贡献时间表是怎样的？该业务对公司有何战略意义？

公司规划了 1,500 吨的铜粉远期产能。该部分产能已于 2026 年开始逐步投产和起量，预计将在 2027 年开始兑现利润。2026 年的目标是在第三、四季度贡献一部分营收。自 2026 年 6 月起，单月出货量已达到十几吨的水平，未来的放量节奏将主要跟随大客户的需求情况。铜粉业务被视为所有粉体产品中放量最快、且能在 2027 年最快实现利润贡献的板块。其核心战略意义在于，成功证明了公司具备将粉体技术转化为盈利产业的能力。

公司在 MSC 镍粉业务方面的布局、技术进展、产能规划以及产业化时间表是怎样的？

在 MSC 镍粉业务方面，AI 服务器的发展推动了 MLCC 向高容化发展，进而释放了对高端镍粉的需求，这类镍粉要求更小的粒径、更窄的分布、更低的氧含量和更好的球形度。公司采用与铜粉类似的化学法制备镍粉，目前仍处于实验室批量生产阶段，计划于 2026 年内投产中试线，并与国内及其他客户进行送样对接。因此，镍粉业务的产业化进程相对铜粉较慢，但其市场空间和景气度更优。公司为此规划了 500 吨的产能，若中试线进展及客户验证顺利，有望在 2027 年开始贡献部分营收。

除了铜粉和镍粉，公司在其他粉体材料方面有何布局？这些布局如何体现公司的平台化能力？

除了铜粉和镍粉，公司在其他粉体材料领域也有布局，包括钐铁氮、超细铁粉以及铁基软磁粉末。这些业务目前均已有成熟产品问世，并已在逐步起量。这些多元化的产品布局证明了公司已具备强大的粉体制备平台化能力，并能够进行技术复用。未来，一旦下游终端市场需求爆发，这些粉体业务均有望为公司带来显著的成长性。

公司计划并购金南磁材的核心逻辑是什么？双方在业务和产业链上如何形成协同效应？

公司并购金南磁材的核心逻辑主要体现在两个方面。第一，业务互补：新莱福的终端需求偏向民用消费领域，如磁性广告宣传材料和消费电子用镍粉；而金南磁材的业务则更侧重于工业需求，如墙体用磁、精密器件和软磁粉芯，二者在终端客户上形成有效互补。第二，产业链协同：新莱福拥有成熟的粉体制备能力，而金南磁材的墙体永磁、软磁粉芯和精密器件（如粉末冶金零部件）等产品均需要

上游原粉。新莱福可以为其提供铁基、铜基或镍基粉末，形成“新莱福供应上游粉体，金南磁材制造下游制成品”的上下游协同关系，并在终端实现资源共享。

并购金南磁材后，双方计划如何协同发展，特别是在软磁粉芯等高景气度赛道上有何具体规划？

并购完成后，双方将重点协同发展。金南磁材目前在软磁业务上偏向中低端，主要受限于其自身粉末制备能力。新莱福作为专业的粉体制备公司，正在拓展应用于高频场景及片式电感的高性能软磁粉末。未来，新莱福将向金南磁材供应这些高端粉末，使其能够生产应用于芯片电感等高景气度领域的粉芯产品，从而帮助金南磁材切入更具成长性的赛道。此外，并购方案中配套的 4.8 亿元募集资金项目，也将用于支持金南磁材在精密器件、高性能软磁粉芯及现有墙体永磁业务上的产能扩张。

在不考虑并购金南磁材的情况下，公司 2026 至 2028 年的盈利预测是多少？结合并购及公司现有业务，如何评估公司的估值水平和未来成长性？

若不考虑并购金南磁材的影响，预计公司 2026 至 2028 年的整体利润将分别达到 1.8 亿元、2.6 亿元和 4.3 亿元。若将金南磁材的短期利润（约 1 亿元）纳入考量，公司在主流粉体及软磁材料领域的估值具备较高的性价比。从成长性来看，公司主营业务稳健，且在多个粉体材料领域展现出强劲的发展动力，预计未来能够逐步享受估值溢价，是一个值得关注和配置的粉体材料标的。

人在草木间