

# 2024 年斯瑞新材研究报告：传统铜基合金龙头\_卫星+医疗+半导体多维度拓展业绩放量可期

1 铜基合金龙头，依托行业领先的核心技术实现多维度业务拓展

1.1 铜基特种材料制备技术行业领先，业务拓延卓有成效多产品放量在即

公司是我国铜基合金龙头企业，成立于 1995 年，并于 2022 年 3 月 16 日在科创板上市，现已成为全球高强高导铜合金材料主要供应商、中高压电接触材料行业第一，主营产品高性能铜合金材料、制品及其它特殊铜合金系列材料广泛服务于中高压电力开关、轨道交通电机、新能源汽车、高端医疗设备、模具制造、钢铁冶金结晶器、新一代电子信息产业等领域。

实控人高持股比例下，公司管理决策效率有望进一步提升。公司实际控制人为董事长王文斌先生，截止 2024 年一季度末其直接持有公司 40.34% 股份。我们认为，

实控人持股比例较高将有效提高其管理决策效率，同时由于与公司利益相关度较大，参与公司事务的积极性较大，将进一步利好公司运营发展。

依托铜基特种材料制备技术为核心，持续进行业务横纵向拓延。公司凭借领先的铜基特种材料制备技术，逐步发展为能提供高强高导铜合金材料及制品、中高压电接触材料及制品、高性能金属铬粉、CT和DR球管零组件等产品的关键基础材料和零组件制造商，并将业务继续拓展至新一代铜铁合金材料、光模块芯片基座和液体火箭发动机推力室内壁上，服务的客户包括西门子电力、ABB、施耐德、东芝、伊顿、美国GE交通、法国阿尔斯通、中车、国家电网、西门子医疗等世界五百强企业。

1.1.1 高强高导铜合金：细分领域主要供应商，产品逐步实现进口替代

细分领域主要供应商，在行业中处于头部地位。高强高导铜合金是一种兼具强度、导电等方面优异性能的铜合金材料，当前中国的高强高导铜合金材料主要依赖进口。公司实现了高强高导铜合金的技术突破和产业化，产品应用于轨道交通、消费电子和航空航天领域，公司现已成为全球该细分领域的主要供应商之一，在行业中处于头部地位。

1.1.2 中高压电接触材料：细分领域全球第一，国内市占率超 60%

细分领域全球第一，国内市占率超 60%。公司研发生产的铜铬（CuCr）材料和铜钨（CuW）材料可以广泛应用于真空断路器、六氟化硫断路器、高压接触器等电气设备，解决了国家电网建设触头材料依赖进口问题并且返销全球，国内市场占有率超过 60%，公司现已成为全球该细分新材料领域行业第一。

**1.1.3 高性能金属铬粉：自主掌握研磨工艺，保障原材料自主可控**

自主掌握研磨工艺，保障原材料自主可控。高纯低氧低氮低酸不溶物铬粉和真空级脱气铬等铬金属材料制备工艺复杂，技术难度大，可用于包括高强高导铜合金材料及制品、中高压电接触材料及制品、靶材、高温合金、3D 打印等场景。公司自主掌握了低温液氮研磨工艺，实现了对生产所需铬粉原材料的自主可控，同时满足了靶材、高温合金等应用市场对高性能金属铬粉原材料的需求。

**1.1.4 CT 和 DR 球管零组件：产品取得头部客户认可，顺利进军国际市场**

产品取得头部客户认可，顺利进军国际市场。CT 和 DR 球管是医疗影像设备中的 X 射线发射源，直接影响成像质量和使用寿命，公司主营的 CT 和 DR 球管零组件包括管壳组件、转子组件、轴承套、阴极零件等。公司实现了对 CT 球管和

DR 球管核心零组件的国产化生产，是国内少数能够提供这类产品和“一站式”技术服务的企业之一，在 2021 年成功进军国际市场，客户包括世界三大 CT 设备制造商之一的西门子医疗，以及上海联影、昆山医源等国内医疗 X 射线管制造商及研发单位。

1.1.5 核心技术优势突出，持续进行业务延拓公司发展未来可期

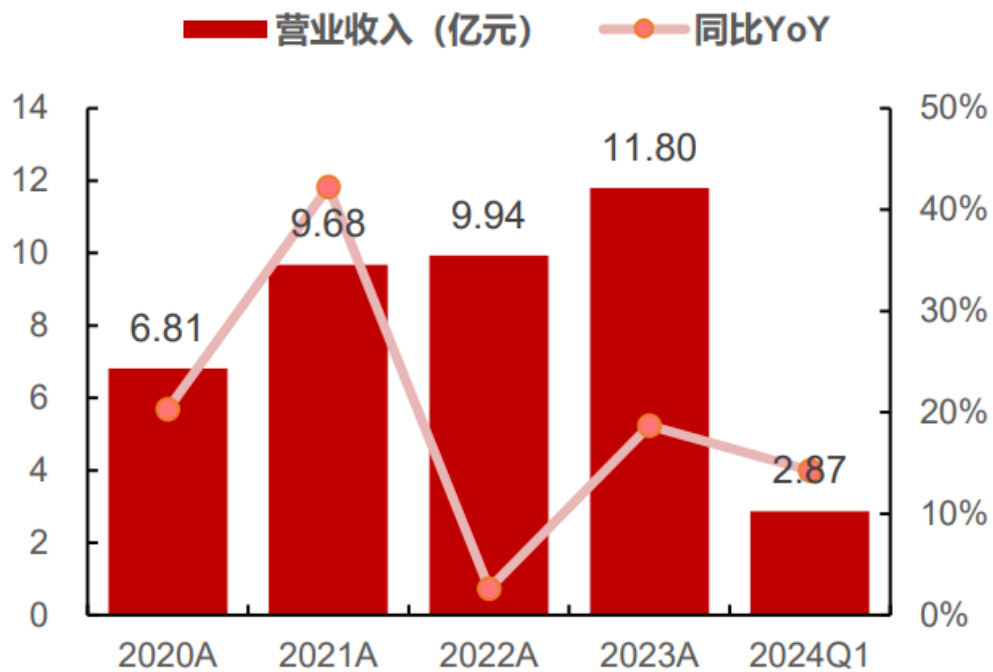
光模块芯片基座：钨铜热沉积材料具有低膨胀和高导热特性，在高速率光模块行业具有很高的应用价值。公司提供光模块基座原材料制造及产成品加工的整体解决方案，具备高精密零件加工的基础和自动化生产线，主要客户有 Finisar、天孚通信、环球广电和东莞讯滔等。

液体火箭发动机推力室内壁：耐高温高导热铜合金材料的设计和制备是推力室内壁产业中技术壁垒较高的关键环节，公司在液体火箭发动机推力室内壁行业处于行业重要地位，技术达到国内领先水平，产品通过关键客户的验证。除国家重大航天工程外，公司同时服务于蓝箭航天、星际荣耀、九州云箭、中科宇航、天兵科技等民营航天企业。

1.2 经营业绩稳步增长，报表端指标持续向好业绩有望加速释放

经营业绩稳步增长，2023 年营收归母均创新高。2020-2023 年公司营业收入、归母净利润均稳步增长，复合增速分别为 20.11%和 23.58%，且 2023 年营收和归母净利润均创新高，主要系出口产品收入大幅增加及募投资项目产能逐步释放，叠加销售结构优化及经营提质增效所致。2024 年一季度公司实现营业收入 2.87 亿元，同比+14.26%，实现归母净利润 0.25 亿元，同比+13.49%，维持稳健增长态势。

图表9:2020A-2024Q1 公司营业收入持续提升



传统优势业务为营收和利润主要来源，新兴板块放量在即盈利能力有望提升。收入和毛利结构方面，高强高导铜合金材料业务、中高压电接触材料及制品为公

司营收和利润的主要来源，2020-2023 年营收占比维持在 70%左右，毛利占比从 84%减少至 66%，主要系高性能金属铬粉、医疗影像零组件及主营其他等新兴业务毛利占比提升所致。盈利能力方面，公司毛利率基本维持在 20%左右，2021-2022 年下降主要系铜价上涨导致高强高导铜合金材料及制品毛利率大幅下降所致，2023 年开始因产品结构优化毛利率有显著提升。分产品看，新兴业务毛利率呈上升态势，传统业务毛利率均有所下滑。我们认为，随着公司扩产项目逐渐进入达产节点，毛利率相对较高的新兴板块业务有望加速放量，或将驱动公司收入结构持续向好，同时批产规模效应陆续显现，有望推动公司盈利能力进一步提升。

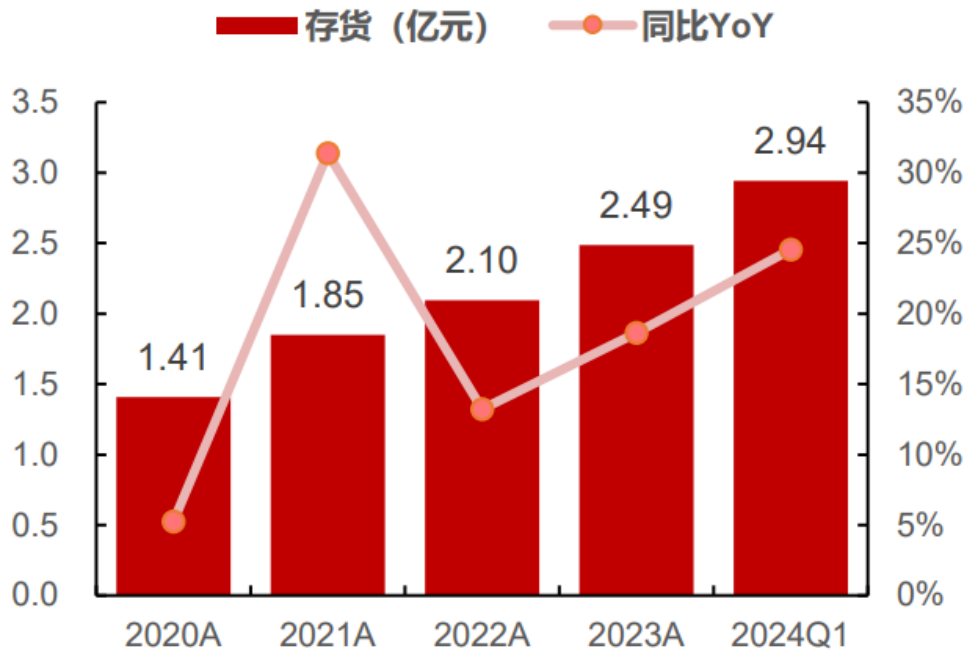
报表端多项指标持续向好，公司业绩有望加速释放。三项费用占比持续下降，提质增效成果显著助力公司利润释放。公司自 2020 年起销售、管理、财务三项费用占营收比重持续下降，2023 年指标为 7.53%，较 2022 年下降 0.40 个百分点，意味着公司管理效率持续提升，提质增效成果显著，有助于进一步释放利润。2024Q1 指标相较 2023 全年升高主要系季节性因素影响导致，相较 2023Q1 基本持平。研发投入占营收比重整体呈上升趋势，产品技术优势逐步凸显，有望进一步提高公司毛利率。2020 年来公司研发费用投入持续增加，2023 年指标为 0.59 亿元，占营业收入比重为

5.04%，整体呈现波动提升态势，我们认为积极进行研发投入有助于提高公司技术水平，相关产品毛利率有望进一步提高。

期末存货逐年增加，积极备货备产之下业绩有望随库存消化实现快速释放。2020-2024Q1 公司期末存货逐年增加，2024 年一季度末指标为 2.94 亿元，较 2023 年底增加 0.46 亿元，我们认为反映公司在手订单充足，或正处于积极备货备产阶段，业绩有望随库存消化快速释放。固定资产逐年增加，项目投产后有望支撑业绩加速释放。2020-2024Q1 公司期末固定资产逐年增加，2024 年一季度末指标为 6.37 亿元，较 2023 年底增加 0.42 亿元，我们认为反映公司扩产项目已陆续建成并投入使用，业绩有望伴随产能爬坡实现加速释放。



图表17:2020-2024Q1 公司存货逐年增加



### 1.3 IPO 项目保障原材料稳定供应，投建多个扩产项目加速下游产业拓延

IPO 扩产项目建设完成，公司具备稳定的铜铁和铬锆铜系列合金材料供应能力。公司 IPO 募投项目“年产 4 万吨铜铁和铬锆铜系列合金材料产业化项目（一期）”建设年产 1.43 万吨铬锆铜和 0.57 万吨铜铁合金材料的生产能力，新增项目“年产 2000 吨高纯金属铬材料项目”为公司扩充铬原材料生产线产能，截止 2023 年末项目已建设完成，产能逐渐释放后预计将有效保障公司合金材料供应能力。

拟建设多个扩产项目，持续推进下游产业布局有望支撑公司业绩加速释放。经过多年发展，公司形成了从材料制备到下游零组件产品精密加工的一体化生产体系，并顺应快速提升的下游需求进行相应扩产布局，我们认为随着公司扩产项目规划的陆续落地和最终建成达产，新增产能将被旺盛的下游需求顺利消化，有效支撑公司业绩加速释放。

### 1.4 实施股权激励充分激发员工积极性，高标准解锁条件彰显公司发展信心

股权激励解锁条件高，彰显公司发展信心。公司 2023 年股票期权激励计划拟向 85 名激励对象授予 1680 万份股票期权，约占激励计划草案公告时公司股本总额的 3%，其中首次授予的 1362 万份已于 2024 年 1 月 23 日授予完毕，2024-2025

年每个会计年度考核一次，公司层面业绩考核目标值为以公司 2023 年为基数，2024 和 2025 两年扣非后归母净利润增长率分别为 40%和 100%。

我们认为，股权激励的实施使得员工利益与公司高度绑定，可以有效激发员工的工作积极性，同时公司层面业绩考核目标值的设定充分彰显公司发展信心，看好公司未来发展。

2 传统板块行业地位突出，技术优势+客户优势筑牢业绩护城河

传统板块行业地位突出，公司收入基本盘具备较强确定性。公司传统板块产品包括高强高导铜合金材料及制品（具体应用为牵引电机端环和导条、高端连接器接触件）以及中高压电接触材料及制品（具体应用中高压电接触触头）。作为全球高强高导铜合金材料与零件主要供应商、中高压电接触材料及制品龙头，公司有望在技术优势+先发优势共同驱动下实现业绩稳步增长。

2.1 牵引电机端环和导条：或充分受益于动车组列车新建+维修替换需求提升

铁路出行需求快速增加，动车组列车拥有量或将持续提升。伴随国民出行限制解除，宏观经济逐渐恢复，2023 年前三季度中国铁路旅客发送量达 29.33 亿人，较 2022

年同期增长 112.4%，远超往年同期平均水平。但与此同时，我国动车组列车数量及普及地区相对较少，国庆、春运等大型节假日期间铁路运营仍然无法满足旅客的出行需求，动车组列车拥有量在未来有望得到进一步提升。高铁技术的发展要求牵引系统性能提升，牵引电机的性能提升为关键环节。牵引电机作为列车的动力装置，是高速铁路技术体系的关键技术之一，对轨道车辆的动力品质、能耗、控制、经济性、舒适性和可靠性都产生重要影响，被誉为轨道交通车辆的“心脏”。随着高铁的快速发展，对牵引系统的要求也在逐渐提高，其中牵引电机的性能提升是关键。

牵引电机端环和导条的工作环境严苛，高强高导铜合金的应用优势凸显。牵引电机主要为三相异步交流电机，其主要结构由定子铁芯和转子铁芯组成，其中转子铁芯的槽内镶嵌了转子导条，由多根导条和两个端环组成鼠笼。由于牵引电机的功率大、转矩大、转速高、起动频繁，转子温度高达 200-300°C，同时有电磁力、离心力、热应力等影响，因此转子的端环和导条需要采用强度更高、导电和导热性更好的高性能铜合金材料。

动车组列车对牵引电机需求高于普通列车，新建车组+存量维修替换或将驱动公司端环和导条产品需求持续提升。目前我国正式运营的动车组列车最高时速为

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。  
如要下载或阅读全文，请访问：

<https://d.book118.com/947035045135006115>