仅供内部参考，请勿外传

被忽视的高端铝加工企业，并购奥科宁克迈向行业龙头

——永杰新材首次覆盖报告

永杰新材（603271.SH）
工业金属

证券研究报告/公司深度报告

2026 年 07 月 07 日

评级： 买入（首次）

分析师：刘洋

执业证书编号：S0740526030002

Email：liuyang07@zts.com.cn

分析师：陈琪玮

执业证书编号：S0740526040004

Email：chenqw@zts.com.cn

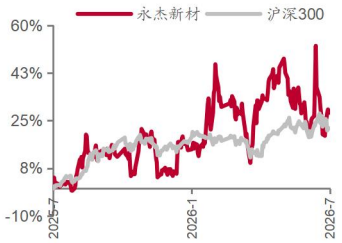
联系人：李一涛

Email：liyt04@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	198.13
流通股本(百万股)	94.58
市价(元)	45.60
市值(百万元)	9,034.96
流通市值(百万元)	4,312.67

股价与行业-市场走势对比



相关报告

公司盈利预测及估值

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	8,111	9,641	14,530	19,554	22,661
增长率 yoy%	25%	19%	51%	35%	16%
归母净利润（百万元）	319	415	715	1,103	1,492
增长率 yoy%	34%	30%	72%	54%	35%
每股收益（元）	2.17	2.11	3.61	5.57	7.53
每股现金流量	0.69	2.13	1.04	5.38	7.66
净资产收益率	19%	14%	20%	24%	24%
P/E	28.3	21.8	12.6	8.2	6.1
P/B	5.4	3.1	2.5	1.9	1.5

备注：股价截止自2026 年 07 月 06 日收盘价，每股指标按照最新股本数全面摊薄

报告摘要

- **公司是深耕铝合金板带箔全工艺的高端铝加工企业，在新能源领域占据主导地位。**公司拥有“铸轧+热连轧”全流程生产工艺，产品主要涵盖铝板带及铝箔，下游深度配套锂电池（方壳、软包铝塑膜、极耳）、车辆轻量化、电子电器（3C 外观及结构件）等高景气赛道。作为铝加工领域的高新技术企业，公司构建了覆盖熔炼、轧制、精整的全流程生产体系，凭借优异性能与稳定供应能力，在国内细分市场建立了显著的竞争优势。
- **公司产品覆盖锂电、电子电器、轻量化等多个铝板带箔应用核心领域。**公司原有业务主要分为四部分，分别在锂电池领域、电子电器领域、汽车轻量化领域和新型建材领域。其中，锂电池领域是公司核心业务板块。2026 年储能行业迎来跨越式发展，国内储能锂电池出货量有望大幅提升，公司有望深度受益。电子电器领域对铝板带箔材的需求呈现稳步增长态势，公司生产的阳极氧化料基材已成功进入苹果、华为等国际顶尖科技企业供应体系。
- **公司重大资产重组并购源自美铝的奥科宁克中国，产能提升同时更是成功跻身尖端铝加工行业俱乐部。**公司于 2026 年通过重大资产重组，并购源自美铝的尖端铝加工企业奥科宁克中国的两座工厂。根据公司最新公告，当前已完成资产并表，获得奥科宁克秦皇岛 20 万吨及昆山 5 万吨产能，在现有 48.5 万吨基础上实现约 50%的增幅，避免了新建产线的漫长建设周期。标的公司承袭美铝及奥科宁克百年工艺体系，在铝罐体料、汽车车身板及高端热管理钎焊料等领域具备竞争优势，能够填补公司技术空白并完善产品矩阵。通过本次全现金收购，公司将承接福特汽车、中粮包装、United Can 等全球头部客户资源，在不改变股权结构的前提下，通过供应链协同与总部费用剔除降低成本、扭转标的亏损，凭借高加工费产品提升整体盈利能力，为公司构建新的业绩增长点。最重要的是，由于尖端铝加工行业极度重视技术渊源，公司通过此次并购顺利跻身尖端铝材俱乐部，福特项目的示范效应或有助于公司打开更广阔的市场空间。
- **盈利预测、估值及投资评级：**我们预测公司 2026-28 年实现归母净利润 7.15、11.03、14.92 亿元。当前市值对应 2026-28 年 PE 估值 12.6、8.2、6.1 倍。公司完成并购后，盈利能力与行业地位有望迅速提升，首次覆盖，给予买入评级。
- **风险提示：**下游需求不及预期、市场竞争加剧、并购进度不及预期、第三方数据失真、数据更新不及时

仅供内部参考，请勿外传

内容目录

一、永杰新材：深耕铝合金板带箔全工艺，领跑新能源与轻量化“新赛道”.....4
1.1 公司简介：锂电池结构件铝材领跑者，产品主要应用于新能源、轻量化及高端电子市场.....4
1.2 股权结构：集权体制保障经营行稳致远，资产重组开启产能跃升新篇章.....5
1.3 财务分析：上市首年营收利润双增长，资金结构优化.....7
1.4 业务分析：主营业务稳健盈利，绑定新能源与消费电子两大高附加值领域.9
二、公司产品覆盖多个铝板带箔应用核心领域.....11
2.1 锂电池领域产品是公司主要营收增长极.....11
2.2 热传输部件需求受新能源驱动，汽车轻量化市场逐步扩大.....14
2.3 电子电器铝材需求受行业升级驱动，阳极氧化料进口替代带动盈利提升...17
三、重大资产重组，协同效应带动企业可持续发展.....20
3.1 标的公司：奥科宁克秦皇岛和奥科宁克昆山基本情况.....20
3.2 业务第二增长曲线进入培育，延续公司产业链活力.....23
3.3 交易细则：福特订单高溢价分成与双向期权护航.....24
盈利预测.....26
估值分析.....26
投资建议.....27
风险提示.....27
下游需求不及预期.....27
市场竞争加剧.....27
第三方数据失真.....27
数据更新不及时.....27
市场规模测算偏差.....27

图表目录

图表 1： 铝压延加工行业产业链及公司主要产品及其应用.....4
图表 2： 永杰新材核心技术生产流程.....4
图表 3： 公司主营业务及其下游产品应用.....5
图表 4： 公司发展历程.....5
图表 5： 公司股权结构（截至 2026 年一季度）.....6
图表 6： 公司并购奥科宁克双厂.....6
图表 7： 永杰新材与奥科宁克主营业务应用领域重叠并互补.....7
图表 8： 近五年公司营业收入（单位：万元）.....7
图表 9： 近五年公司归母净利润（单位：万元）.....7
图表 10： 公司近五年毛利润及净利润（单位：万元）.....8
图表 11： 公司近五年销售毛利率及净利率.....8
图表 12： 公司资产负债率逐年减少.....8
图表 13： 同业资产负债率（%）对比.....8
图表 14： 公司 ROE（%）在资产负债率降低前提下表现优异.....9
图表 15： 总资产周转率（单位：次）显著高于大多同业公司.....9
图表 16： 主要产品营收（单位：万元）.....9
图表 17： 主要产品毛利（单位：万元）及毛利率.....9
图表 18： 铝板带产销量（单位：万吨）及产销比.....10
图表 19： 铝箔产销量（单位：万吨）及产销比.....10
图表 20： 2025 年锂电池结构件、动力电池箔和液冷板领域产品营收同比显著增长10

仅供内部参考，请勿外传

图表 21：锂电池主要应用场景 11
图表 22：公司产品加工后在新能源汽车中的主要应用 11
图表 23：2026Q1 中国储能电池出货（GWh）环比增长超 7% 12
图表 24：2026Q1 中国锂电材料出货量（万吨，亿平）排产维持高产量 12
图表 25：2017-2025 年锂电池结构件市场规模快速扩大 12
图表 26：2024 年我国锂电池结构件前三龙头企业市占率近 50% 12
图表 27：国内电池铝箔竞争格局梳理（2014-1Q26A） 13
图表 28：锂电池领域产品应用是公司核心业务，收入占比超 40% 13
图表 29：锂电池铝板带产品单吨加工费维持在 3000 元以上 14
图表 30：铝箔相对产量较少但产品加工费更高 14
图表 31：近五年锂电池用铝板带占铝板带总产量约 40%左右 14
图表 32：锂电池用铝箔产量逐年增长 14
图表 33：汽车轻量化产品主要覆盖交通出行与现代物流两大方向 15
图表 34：预计 2025-2030 财年复合增速 6%，铝替代钢趋势明确 15
图表 35：汽车是铝热传输材料的第一大需求市场 16
图表 36：2025 年全球铝热传输材料企业产销量 16
图表 37：2025 年全球铝热传输材料行业市占率 16
图表 38：轻量化领域受业务结构调整影响，收入占比下降 17
图表 39：公司铝板带在车辆轻量化领域的业务呈现阶段性调整 17
图表 40：电子电器领域主要产品应用 17
图表 41：我国消费电子市场对铝板带箔需求稳步增长 18
图表 42：电子电器领域收入占比回升 18
图表 43：高毛利产品带动电子电器领域毛利率提升 18
图表 44：电子电器领域铝板带产品加工费平均 3995 元/吨 19
图表 45：电子电器领域铝箔产品加工费平均 2886 元/吨 19
图表 46：奥科宁克秦皇岛、奥克宁可昆山均为奥科宁克中国的全资子公司 20
图表 47：奥科宁克秦皇岛主要产品覆盖包装材料、电动汽车和商业运输等领域 20
图表 48：奥科宁克昆山专注于汽车及多元化工业中端市场的高端热管理钎焊料领域 21
图表 49：2024-2025 年奥科宁克秦皇岛财务状况 21
图表 50：2024-2025 年奥科宁克昆山财务状况 21
图表 51：奥科宁克秦皇岛资产负债状况 22
图表 52：奥科宁克昆山资产负债状况 22
图表 53：2024-2025 年奥科宁克秦皇岛经营情况 22
图表 54：2024-2025 年奥科宁克昆山经营情况 22
图表 55：标的公司市盈率、市净率均低于同业平均水平，体现收购定价公允性 23
图表 56：并购后，公司总产能提升近 50% 23
图表 57：奥科宁克秦皇岛与奥科宁克昆山在多个领域具有核心优势 24
图表 58：收购草案对价明细 24
图表 59：2024-2025 年中信渤铝相关资产负债情况 24
图表 60：收购草案对价明细 25
图表 61：实际收购对价明细 25
图表 62：可比公司估值对比（截至 2026 年 7 月 2 日） 26

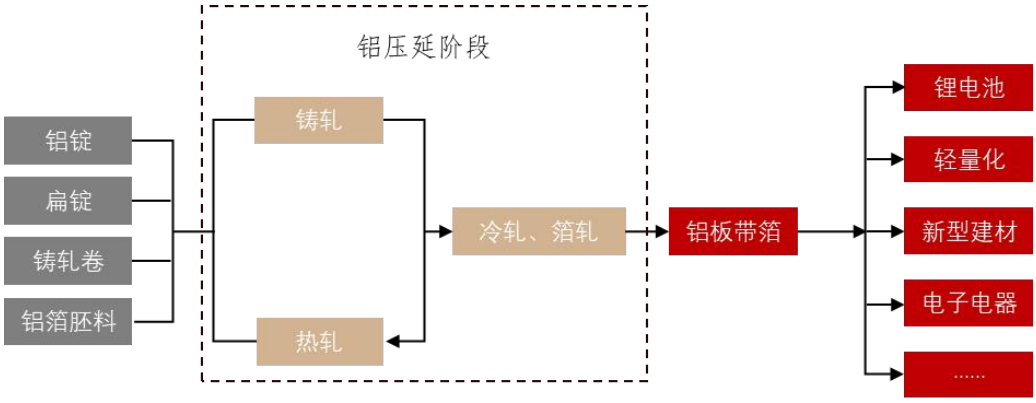
仅供内部参考，请勿外传

一、永杰新材：深耕铝合金板带箔全工艺，领跑新能源与轻量化“新赛道”

1.1 公司简介：锂电池结构件铝材领跑者，产品主要应用于新能源、轻量化及高端电子市场

- 永杰新材是一家从事铝及铝合金新材料研发、生产与销售的高新技术企业。公司业务属于铝压延加工行业，以铝板带箔的生产销售为核心，产品广泛应用于新能源、AI 人工智能、轻量化、热管理等战略性新兴产业领域，为客户提供全方位的铝材解决方案。公司拥有热连轧、铸轧完整工艺生产线，搭建行业领先的现代化铝轧制智能制造体系，聚焦高强、高导、高韧铝镁锰新材料研发制造。公司同步推进智能制造升级，大力拓展绿电铝、再生铝等低碳铝材应用，坚守绿色低碳发展路线，持续培育发展新质生产力，是国内高端铝新材料领域兼具规模、技术与绿色优势的标杆企业。

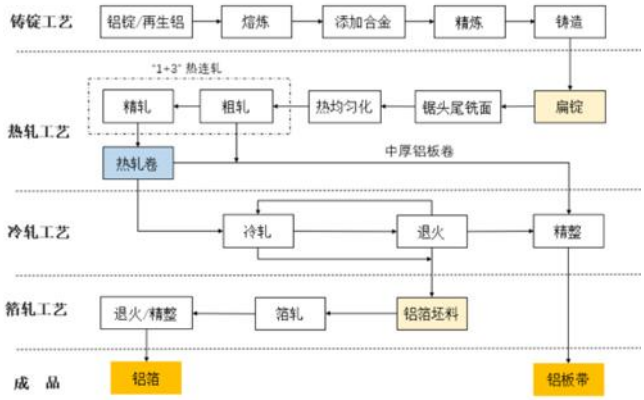
图表 1：铝压延加工行业产业链及公司主要产品及其应用



来源：招股说明书，中泰证券研究所

- 公司灵活运用双重技术路径：热连轧工艺产出高性能铝板带，满足动力电池方壳及软包铝塑膜基材的严苛一致性要求；铸轧工艺则用于通用产品，大幅降低能耗与制造成本。公司先后获中国驰名商标、“中国铝板带材十强企业”、制造业单项冠军产品、国家级绿色工厂等荣誉。另外，公司与中南大学、北京科技大学、浙江大学、中国科学院金属研究所等国内知名院校科研机构合作，拥有国家级博士后科研工作站、省级企业研究院和 CNAS 认证实验室，技术上获得全面后备支持。

图表 2：永杰新材核心技术生产流程



来源：招股说明书，中泰证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

■ 公司主营业务以铝板带箔全产业链研发与制造为核心，持续向新能源锂电池等高端应用领域实现技术与市场的双重突破。公司主打产品——锂离子动力电池结构件用铝合金板带，凭借优异性能与稳定供应能力，在国内细分市场建立了显著的竞争优势。作为铝加工领域的高新技术企业，公司构建了覆盖熔炼、轧制、精整的全流程生产体系，产品矩阵以铝板带和铝箔为核心，深度服务于锂电池、新能源汽车轻量化、消费电子及高端建材等高增长赛道。

图表 3：公司主营业务及其下游产品应用

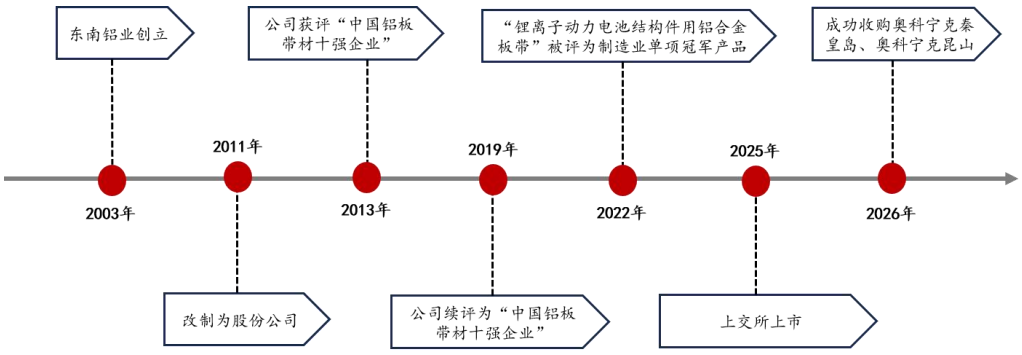
业务领域	产品	下游产品或领域	前五大客户（截至 2024 年 H1）
锂电池	铝板带	动力电池结构件 锂电池散热液冷板	1.宁波震裕科技股份有限公司 2.深圳市科达利实业股份有限公司 3.江苏蔚蓝锂芯股份有限公司 4.合肥力翔电池科技有限责任公司 5.浙江锦泰电子有限公司
	铝箔	正极集流体铝箔 锂电池铝塑复合膜用铝箔	
电子电器		消费电子结构件与阳极氧化料	
轻量化	铝板带、铝箔	热交换器	隔热罩 刹车盘 重卡油箱 轨道交通 罐车
新型建材		屋面 家具	板材

来源：公司公告，中泰证券研究所

1.2 股权结构：集权体制保障经营行稳致远，资产重组开启产能跃升新篇章

■ 永杰新材专注铝加工二十余载，成功实现从传统制造向新能源关键材料领跑者的华丽蜕变。公司前身为东南铝业，于 2003 年成立，是浙江省政府批准的中外合资经营企业。2011 年东南铝业改制为永杰新材股份有限公司，并于 2021 年 6 月进行第二次股份转让，香港超卓、杭州荣旺将股权转让给自然人股东，标志着公司变为由自然人控股的股份有限公司。2021 年 9 月至 10 月，公司先后经历三次股份转让与增资。自成立以来，公司始终坚守实业，通过前瞻性布局稀缺的全流程工艺，在激烈的行业洗牌中构筑起深厚的技术壁垒。公司分别在 2013 年和 2019 年被评为“中国铝板带材十强企业”，并于 2025 年 3 月 11 日在上交所上市。

图表 4：公司发展历程



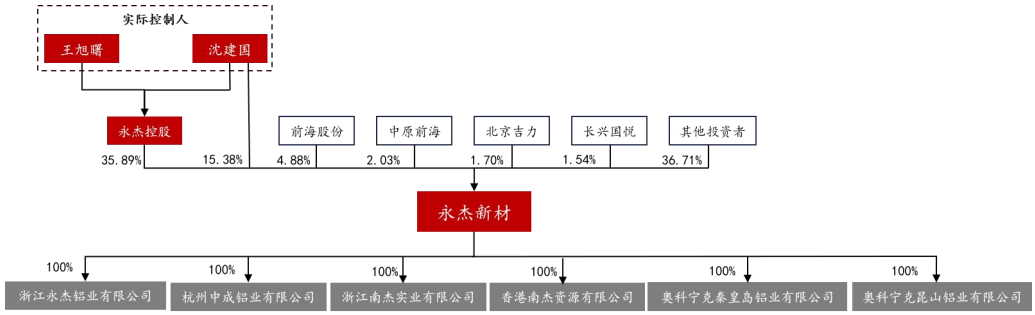
来源：公司官网，中泰证券研究所

■ 实控人持股集中，经营决策高效。公司的实际控制人为沈建国、王旭曙夫妇。截至 2026 年一季度，公司前十大股东持股比例达 67.32%，股权高度集中。该结构有利于公司长期战略的制定与执行，保障了经营管理的稳定性。同时，公司构建了全产业链协同的产业生态。下辖浙江永杰、浙江南杰、杭州中成

仅供内部参考，请勿外传

等多家全资子公司，形成了清晰的分工体系：子公司分别承接不同合金系列与规格的专业化生产，通过统筹管理原材料采购、熔铸、轧制及精深加工环节，有效实现了生产效率的最大化与成本的集约化。

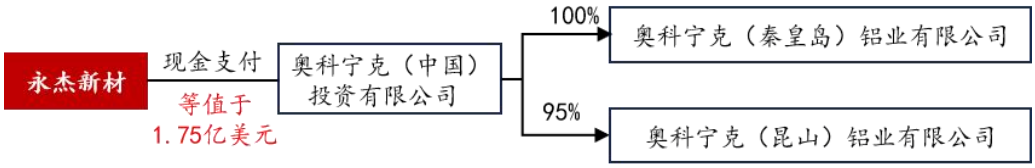
图表 5：公司股权结构（截至 2026 年一季度）



来源：公司公告，中泰证券研究所

- 并购奥科宁克双厂支持产能跃升深化规模效应，突破产能瓶颈实现跨越式发展。面对新能源锂电池材料需求的持续增长，公司于 2026 年 6 月正式完成重大资产重组计划，标志着企业发展从内生性增长向外延式扩张的战略升级。此次重组旨在通过优质资产注入与资源整合，大幅拓展核心产线的物理边界，从根本上解决长期制约公司接单能力的产能瓶颈问题。通过释放显著的规模效应，公司有望进一步降低单位制造成本，在激烈的市场竞争中构建更具韧性的成本护城河，从而加速提升在锂电结构件及高端铝材领域的全球市场份额，为未来三年的业绩持续兑现奠定坚实的实物资产基础。

图表 6：公司并购奥科宁克双厂



来源：公司公告，中泰证券研究所

- 整合奥科宁克成熟资产，实现产能规模跃升与高端产品线快速补全，确立高端铝加工行业竞争优势。交易完成后，公司将直接获得奥科宁克秦皇岛 20 万吨及昆山 5 万吨产能，在现有 48.5 万吨基础上实现约 50%的增幅，避免了新建产线的漫长建设周期。标的公司承袭美铝及奥科宁克百年工艺体系，在铝罐体料、汽车车身板及高端热管理钎焊料等领域具备竞争优势，能够填补公司技术空白并完善产品矩阵。通过本次全现金收购，公司将承接福特汽车、中粮包装、United Can 等全球头部客户资源，在不改变股权结构的前提下，通过供应链协同与总部费用剔除降低成本、扭转标的亏损，凭借高加工费产品提升整体盈利能力，为公司构建新的业绩增长点。

仅供内部参考，请勿外传

图表 7：永杰新材与奥科宁克主营业务应用领域重叠并互补

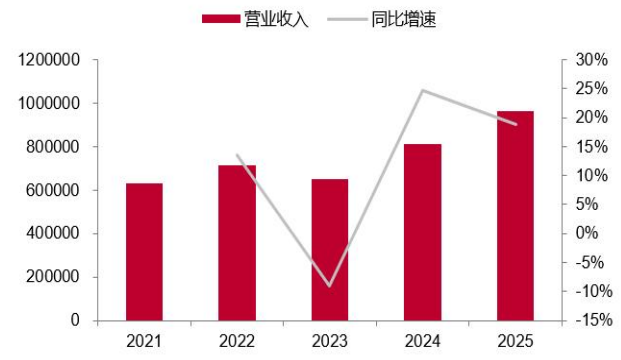
	永杰新材	奥科宁克秦皇岛	奥科宁克昆山
主营业务	专业从事铝板带箔的研发、生产与销售	主要从事铝板带的研发、生产与销售	主要从事铝板带的研发、生产与销售，专注于高端细分领域
产品/应用	锂电池、电子电器、车辆轻量化和新型建材等下游产品/领域	铝罐体料、锂电池用料、车身板及其他商用运输和工业用铝板	汽车及多元化工业终端市场的高端热管理钎焊料（如复合钎焊料）
特色	坚持高端、智能与绿色的高质量发展思路，已涉足锂电池电芯基础材料、电子电器阳极氧化料、热管理材料等高端领域	拥有 20 万吨年产能，具备稀缺的宽幅（3.6 米超宽幅）铝板带生产能力，产品覆盖包装、电动汽车、商业运输与工业等领域	拥有 5 万吨年产能，掌握多层（最高五层）钎焊料生产技术，是热管理系统的关键基础材料
行业	3252 铝压延加工		
相同点	均以铝板带（永杰新材还包括铝箔）的研发、生产与销售为核心业务 三方产品均涉及锂电池、汽车轻量化/热管理等领域，但在具体细分产品和客户资源上具有互补性		

来源：公司公告，中泰证券研究所

1.3 财务分析：上市首年营收利润双增长，资金结构优化

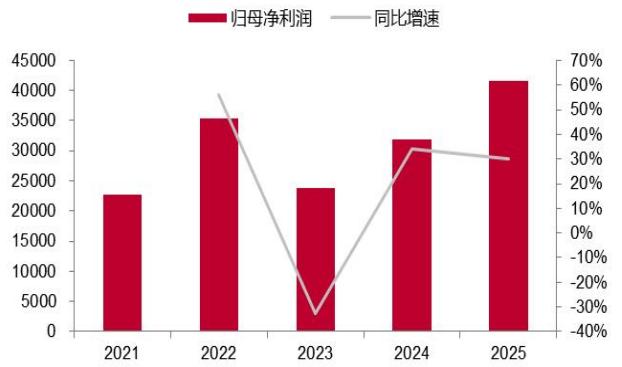
- 公司业绩表现亮眼，2025 年经营数据全面向好，盈利弹性持续释放。2025 年全年公司实现营业收入 96.41 亿元，同比增长 18.86%；实现归母净利润 4.15 亿元，同比增长 30%；实现扣除非经常性损益后的净利润 4.26 亿元，同比增长 33.44%，由产品结构优化及产销量增长带来的规模效益显著增加。

图表 8：近五年公司营业收入（单位：万元）



来源：公司公告，中泰证券研究所

图表 9：近五年公司归母净利润（单位：万元）

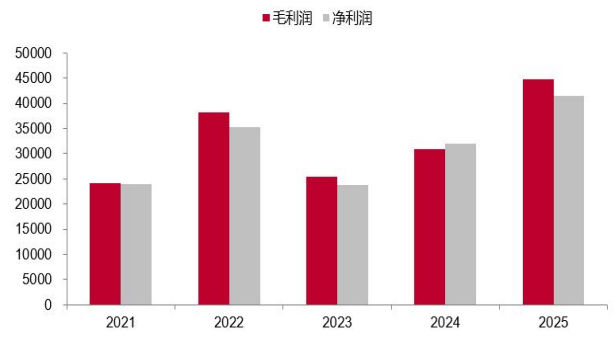


来源：公司公告，中泰证券研究所

- 公司盈利释放平稳，近五年毛利润和净利润维持相对在稳定基线。数据显示，2025 年公司实现毛利润 4.48 亿元，毛利率 9.15%；实现净利润 4.15 亿元，净利率 4.31%。整体来说，近五年公司销售毛利率和销售净利率相对稳定，毛利率维持在 9%左右，净利率保持在 4%左右。这说明公司近五年来主营产品盈利空间基本稳定，商业模式成熟，经营稳健，未来业绩确定性较强。

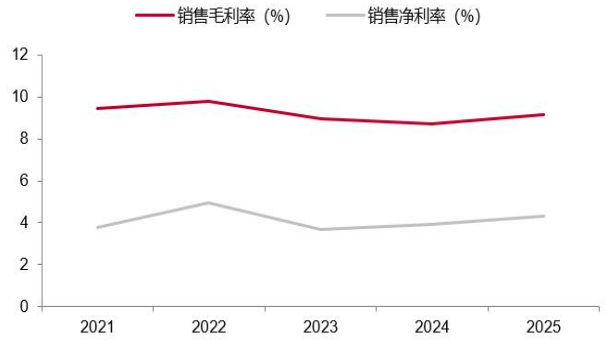
仅供内部参考，请勿外传

图表 10：公司近五年毛利润及净利润（单位：万元）



来源：公司公告，中泰证券研究所

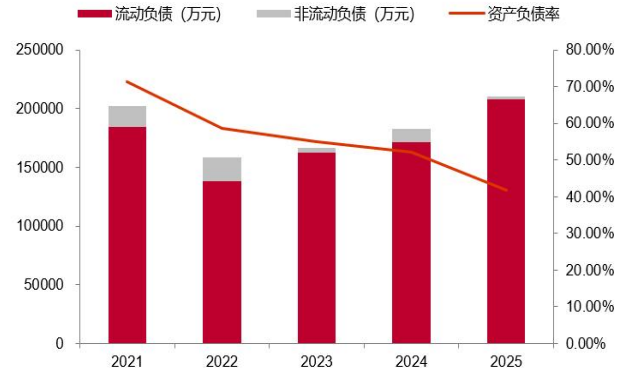
图表 11：公司近五年销售毛利率及净利率



来源：公司公告，中泰证券研究所

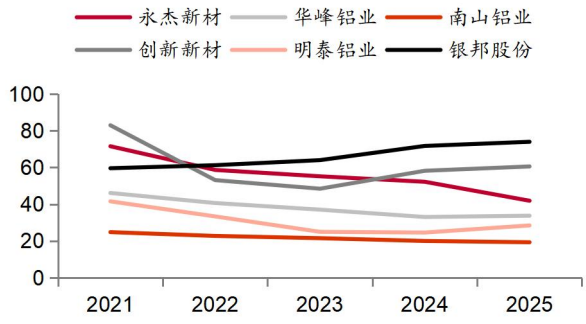
■ 公司资产负债表进一步优化。2025 年，公司资产负债率从 52.17%降至 41.86%。短期借款较上年期末减少 96.17%，长期借款减少 89.02%，流动比率和速动比率均呈上升趋势。短期偿债风险大减，抗风险能力增强。与同业对比来看，永杰新材资产负债率呈现清晰的逐年下降趋势，展现出较强的财务管控能力与资本结构优化成效。截至 2025 年，永杰新材已成功使得该指标低于银邦股份、创新新材（均超 60%），并逐渐向行业较低水平的华峰铝业和明泰铝业靠拢，同业中呈现中位水平。

图表 12：公司资产负债率逐年减少



来源：公司公告，中泰证券研究所

图表 13：同业资产负债率（%）对比

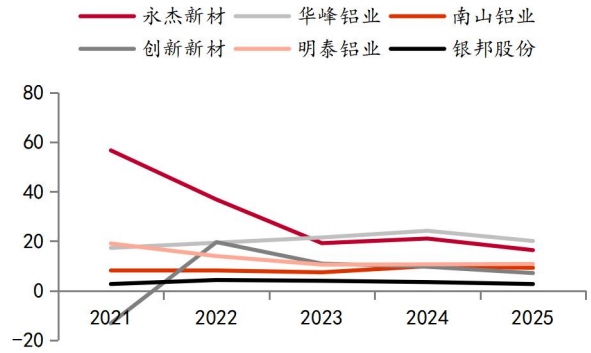


来源：各公司公告，中泰证券研究所

■ 公司盈利质量与稳健性同步提升。由于 2021 年较高的财务杠杆（资产负债率超 70%）公司 ROE 高达 50%以上。随着公司主动降低负债，资产负债率已大幅降至 40%左右的行业低位。尽管 ROE 随资产负债率降低而自然回落，但公司在 2025 仍维持了约 16%的 ROE 水平，依旧处于同业第一梯队，优于南山铝业、明泰铝业等同业可比公司，仅次于行业龙头华峰铝业。对比同业，公司在资产负债率低于创新新材、银邦股份的情况下，永杰新材的 ROE 表现更为优异。表明公司股东回报已从依赖财务杠杆驱动，成功转型为依赖极高的总资产周转率驱动，公司资金回笼快，经营现金流好于同业可比公司。盈利能力更加稳健、真实，具备更强的抗风险能力和经营效率优势。

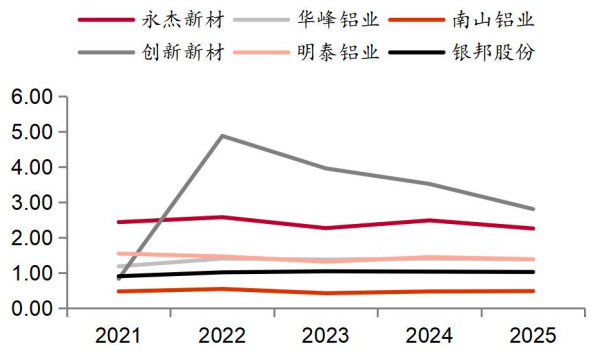
仅供内部参考，请勿外传

图表 14：公司 ROE（%）在资产负债率降低前提下表现优异



来源：各公司公告，中泰证券研究所

图表 15：总资产周转率（单位：次）显著高于大多同业公司

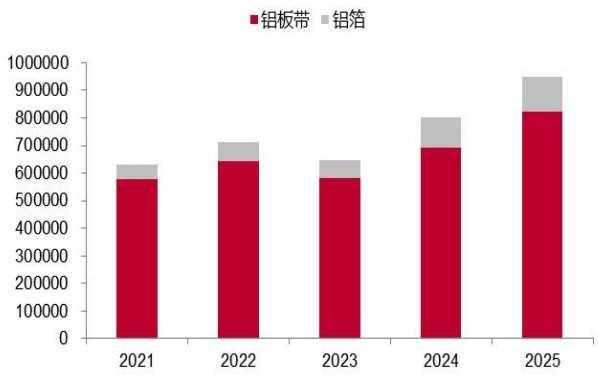


来源：各公司公告，中泰证券研究所

1.4 业务分析：主营业务稳健盈利，绑定新能源与消费电子两大高附加值领域

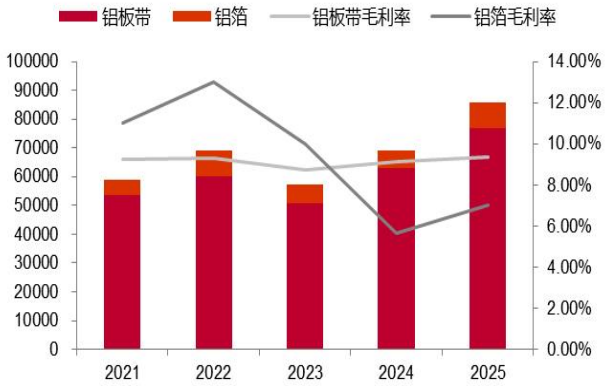
- 公司核心业务结构稳固，铝板带箔产品营收稳步增长。公司主营铝板带、铝箔两大板块，其中 2025 年铝板带营收 821,279.69 万元、占比约 86.6%，毛利率 9.35%，同比营收增 18.41%、毛利率升 0.25 个百分点；铝箔营收 127,268.98 万元、占比约 13.4%，毛利率 7.04%，同比营收增 18.45%、毛利率升 1.4 个百分点，整体综合毛利率稳步上行。从业务来看，公司专注铝板带箔的研发、生产与销售，产品应用覆盖锂电池（结构件、集流体、液冷板等）、电子电器、轻量化、新型建材等领域，依托热连轧与铸轧全工艺链，聚焦新能源等战略性新兴产业，是国内锂电池动力电池结构件用铝板带领域的头部企业，正推进高端化、智能化、绿色化发展。

图表 16：主要产品营收（单位：万元）



来源：公司公告，中泰证券研究所

图表 17：主要产品毛利（单位：万元）及毛利率

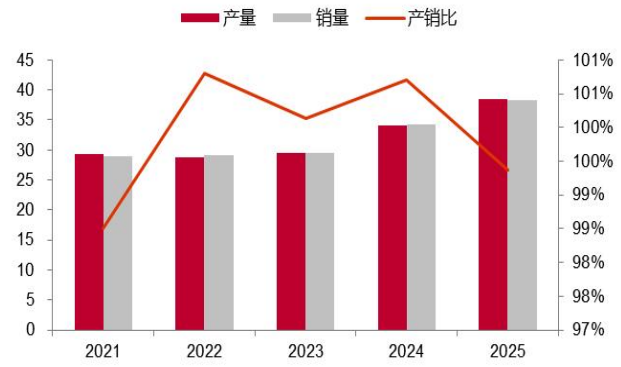


来源：公司公告，中泰证券研究所

- 坚持“以销定产”的稳健经营模式，产销衔接极度紧密。在经营模式层面，公司采取以订单为导向的生产策略，主要产品遵循公开市场铝锭价与加工费的定价原则，决定公司的核心利润来源于技术溢价带来的加工费增值及规模效应，确保了盈利的稳定性与可预测性。在产销关系层面，受益于下游新能源及汽车轻量化领域的旺盛需求，公司产能利用率长期维持高位，产销率始终保持在 98%以上的接近满产满销状态。2025 年我国铝板带、铝箔产量分别为 1577 万吨、535 万吨，公司产量在市场占有份额分别为 2.44%、0.88%。铝板带箔产量与销量均实现同步攀升，在我国新能源汽车、储能系统等新兴工业领域高需求拉动，有望进一步扩大产销量。

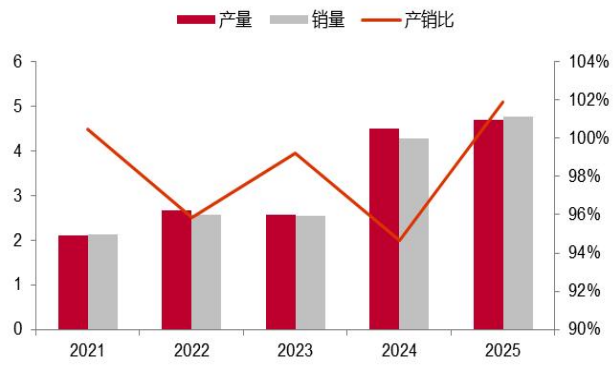
仅供内部参考，请勿外传

图表 18：铝板带产销量（单位：万吨）及产销比



来源：公司公告，中泰证券研究所

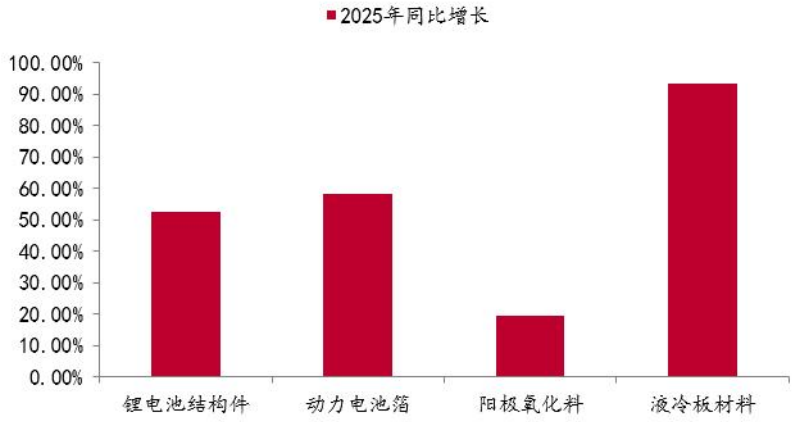
图表 19：铝箔产销量（单位：万吨）及产销比



来源：公司公告，中泰证券研究所

- 公司产品结构持续向高附加值领域倾斜，锂电池与电子电器成为核心业绩驱动。至 2025 年，锂电池与电子电器两大应用领域合计收入占比提升至 81.49%。锂电池领域，锂电池结构件与动力电池箔收入同比增长均超过 50%，实现稳定量产，并满足客户对铝板带箔更高要求，获得宁德时代、比亚迪等头部电池厂商认可。电子电器领域，通过液冷板等新品类产品实现跨越式增长，收入同比大幅增长 93.54%，成功进入三花智控、科创新源等国内主流热管理、新能源汽车零部件厂商供应体系，成为电子电器领域新增长极。整体业务已绑定新能源与消费电子两大高附加值领域。

图表 20：2025 年锂电池结构件、动力电池箔和液冷板领域产品营收同比显著增长



来源：公司公告，中泰证券研究所

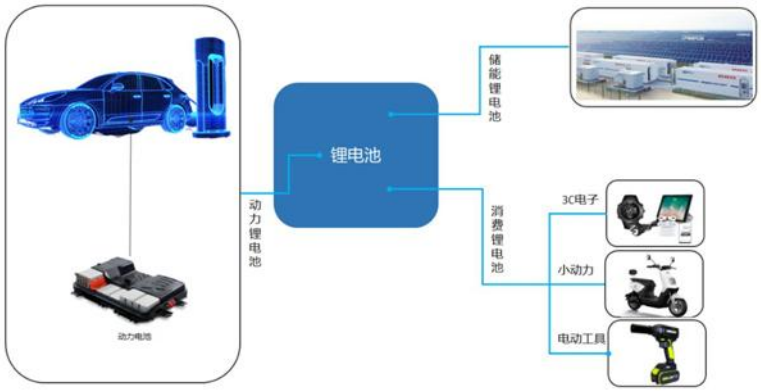
仅供内部参考，请勿外传

二、公司产品覆盖多个铝板带箔应用核心领域

2.1 锂电池领域产品是公司主要营收增长极

- 锂电池业务覆盖动力、储能、消费三大细分应用领域，是公司核心客户领域。公司原有业务主要分为四部分，分别在锂电池领域、电子电器领域、汽车轻量化领域和新型建材领域。其中，锂电池领域是公司核心业务板块之一，尤其是新能源锂电池市场。公司铝板带产品主要应用于动力锂电池领域，可制作电芯外壳、盖板、防爆片、软连接、极耳、PACK 箱体等电池结构件；铝箔产品聚焦锂电池产业链应用，一方面用作新能源动力电池、消费锂电池的正极集流体材料，另一方面可作为软包锂电池铝塑复合膜的封装专用基材。目前公司已成为宁德时代、比亚迪等全球前十大动力锂电池制造商的一级供应商，同时作为全球领先的锂电池制造企业的二级供应商，铝板带产品间接供应给中创新航、国轩高科等全球前列动力锂电池制造商。

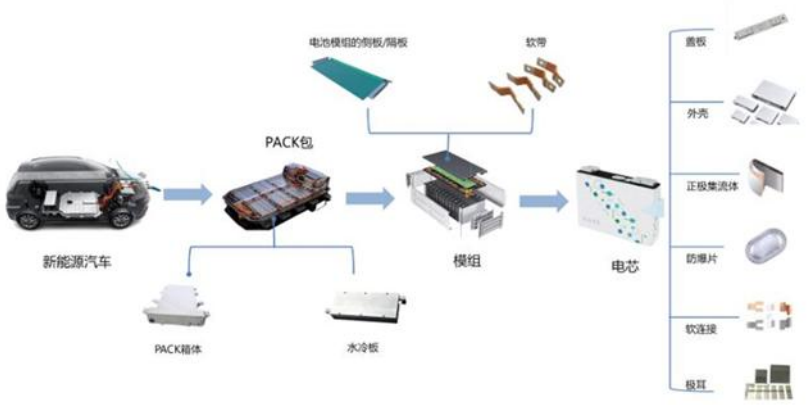
图表 21：锂电池主要应用场景



来源：招股说明书，中泰证券研究所

- 公司是国内锂电用铝合金板带箔领域市场领先和标准引领的龙头企业，深度切入国内主流锂电供应链。公司旗下锂离子动力电池结构件用铝合金板带，在 2022 年 11 月获评工信部制造业单项冠军产品，且经中国有色金属加工工业协会认定，其 2021 至 2023 年市场占有率均位居行业首位。公司铝箔产品除应用于新能源与消费锂电池正极集流体外，还可用于软包锂电池领域，现已供货明冠新材、璞泰来等国内主流铝塑复合膜生产企业，并借此进入比亚迪、孚能科技、ATL 等国内头部软包锂电池企业供应链。凭借稳固的市场地位与强劲的研发实力，公司先后参与起草修订了 8 项国家标准、浙江省制造团体标准及行业协会团体标准，同时旗下两项新能源汽车动力电池相关铝合金板带箔研发成果，分别斩获 2023 年度中国有色金属工业科学技术一等奖与浙江省科学技术进步奖。

图表 22：公司产品加工后在新能源汽车中的主要应用

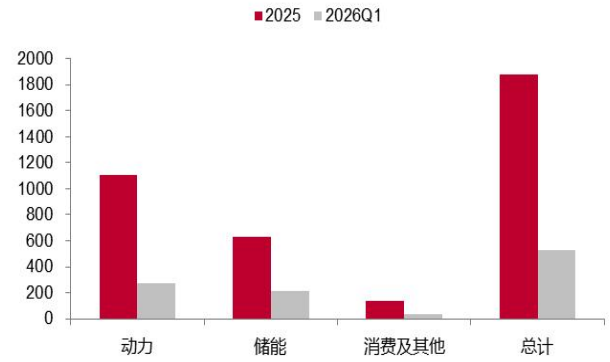


来源：招股说明书，中泰证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

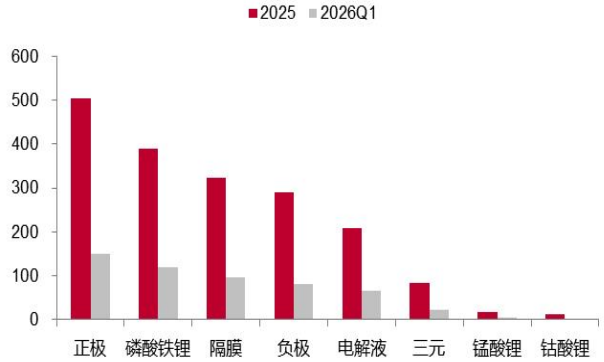
- 受益于新能源行业快速发展，公司主营的锂电池用铝板带箔产品市场需求韧性十足、成长空间广阔。锂电池赛道是铝压延加工行业高成长性的核心领域，2025 年我国储能电池销量同比增长 101.3%。高工产业研究院预测，2026 年国内锂电池总出货量将同比增长近 30%，突破 2300GWh，其中储能锂电池出货量将突破 850GWh，增速有望超 35%。行业规模持续扩张，为锂电铝压延材料筑牢了需求基础。其中动力电池和储能市场形成强劲的双轮拉动效应，是锂电池需求增长的核心推手，也直接提升了电池结构件铝板带的刚需。一方面，国内新能源汽车销量连年稳步上涨，2025 年销量达 1649 万辆、同比增长 28.2%，预计 2026 年将增至 1900 万辆，持续为动力电池扩容提供支撑；另一方面储能行业迎来跨越式发展，2026 年国内储能锂电池出货量有望突破 850GWh，增速超 35%。除此之外，工程机械、新能源重卡等细分领域的锂电池需求也在快速崛起，形成多元化需求格局，进一步拉动锂电铝压延材料的整体市场需求规模。

图表 23：2026Q1 中国储能电池出货（GWh）环比增长超 7%



来源：GGII，中泰证券研究所

图表 24：2026Q1 中国锂电材料出货量（万吨，亿平）排产维持高产量



来源：GGII，中泰证券研究所

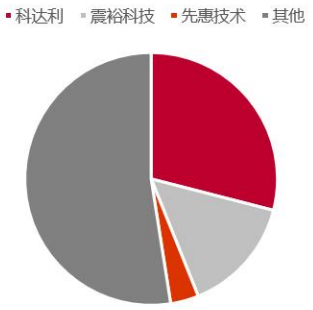
- 锂电池结构件自 2022 年呈现快速扩张态势，行业龙头市场占有率保持稳定。锂电池结构件市场主要驱动力来自动力领域、电动工具领域及 3C 数码领域需求上升。目前，我国锂电池结构件呈现“一超一强”竞争格局，2024 年科达利、震裕科技分别市占率达 29%、14.92%，其他企业均在 5%以下，市占率相对有限。我们预计，未来随新能源车及储能市场持续发展，锂电池将保持较高增速，市场存在持续增长空间。

图表 25：2017-2025 年锂电池结构件市场规模快速扩大



来源：GGII，中泰证券研究所

图表 26：2024 年我国锂电池结构件前三龙头企业市占率近 50%



来源：观研天下，中泰证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

- 国内电池铝箔行业长期呈现鼎胜新材一家独大、华北铝业稳定占据第二梯队席位的格局。神火股份、万顺新材、永杰新材等企业后续逐步切入赛道，行业头部集中程度 CR3、CR5 虽有阶段性波动，但整体仍维持较高水平，内资供给份额持续稳定在 65% 以上，本土厂商主导市场供给。其中公司入局时间相对较晚，2024 年才开始形成规模化市场份额，此后份额稳步提升，2024 年市占率 6%，2025 年升至 7%，2026 年一季度进一步增长至 9%，依托产能释放逐步抢占行业市场份额，在行业内的市场地位持续抬升。

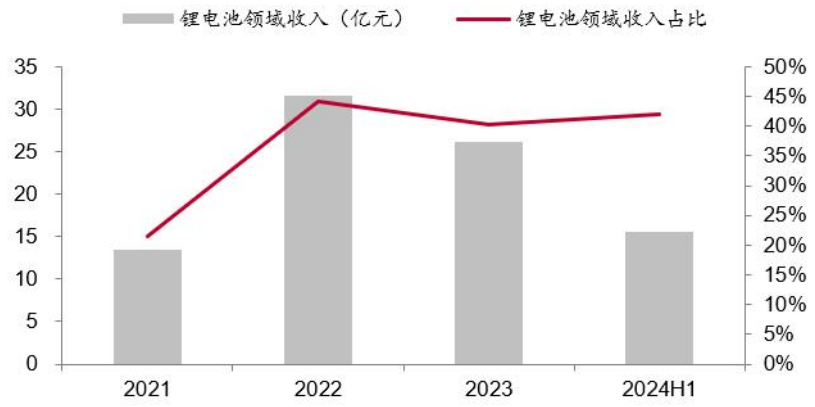
图表 27：国内电池铝箔竞争格局梳理（2014-1Q26A）

项目	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	1Q26
D	30%	35%	38%	40%	40%	40%	34%	42%	43%	40%	36%	33%	34%
S	/	/	/	/	/	/	/	/	/	8%	13%	15%	15%
Y	/	/	/	/	/	/	/	/	/	/	6%	7%	9%
W	/	/	/	/	/	/	/	/	5%	7%	8%	9%	8%
H	25%	15%	12%	12%	15%	18%	20%	22%	15%	12%	9%	8%	7%
CR3	65%	60%	60%	62%	65%	68%	78%	76%	65%	60%	58%	56%	58%
CR5	75%	70%	70%	72%	75%	78%	86%	85%	76%	73%	72%	72%	73%
内资供给份额	67%	80%	88%	82%	71%	67%	70%	65%	81%	80%	75%	78%	76%

来源：鑫椤锂电，中泰证券研究所

- 锂电池领域高需求可由公司在锂电池领域销量占比逐年上升验证。2022 年至 2024 年 H1，公司在锂电池领域的产品销量占比从 19.98%大幅攀升至 39.36%。2025 年，锂电相关产品整体销量同比增长 47.65%；细分品类增长尤为亮眼，其中动力电池箔销量同比增长 51.43%，液冷板业务更是迎来跨越式发展，销量同比增幅高达 91.73%，展现出极强的市场竞争力与产品适配性。伴随锂电相关产品产销规模快速扩张，2025 年公司主营业务同步实现稳健增收，铝板带、铝箔核心业务收入分别同比增长 18.41%和 18.45%。锂电池领域旺盛的行业需求，也充分在公司自身业务发展中得到印证，锂电业务已成为公司核心增长极，业务结构持续向高景气赛道优化升级。

图表 28：锂电池领域产品应用是公司核心业务，收入占比超 40%



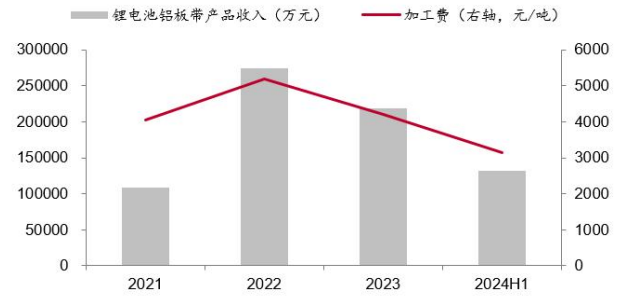
来源：招股说明书，中泰证券研究所

- 分产品来看，铝板带是锂电池材料的主力，铝箔销量相对较低但产品均价较高。数据来看，铝板带在锂电池领域的收入、销量均显著高于铝箔。以 2023 年为例，铝板带锂电池业务收入是铝箔的 5.08 倍，销量是铝箔的 6.88 倍，说明铝板带是公司锂电池材料的核心产品。差异原因主要来源于铝板带多用于电池托盘、壳体等结构件，单吨用量更大；铝箔主要作为锂电池正极集流体，对厚度、纯度要求高但单吨用量相对较小，因此天然存在规模差异。与此同时，铝箔锂电池产品加工费始终高于铝板带，每吨价差约 3000 元，反

仅供内部参考，请勿外传

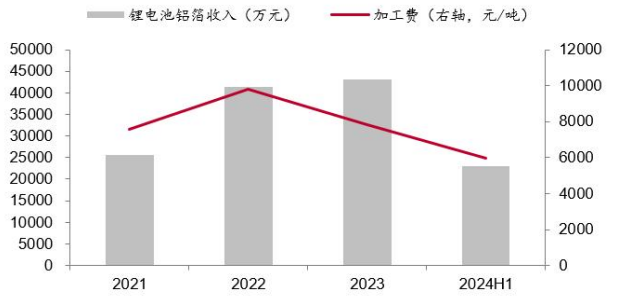
映出铝箔产品的技术门槛与附加值更高。铝箔凭借更高的技术壁垒成为公司锂电池业务中利润弹性更高的板块。

图表 29：锂电池铝板带产品单吨加工费维持在 3000 元以上



来源：公司公告，中泰证券研究所

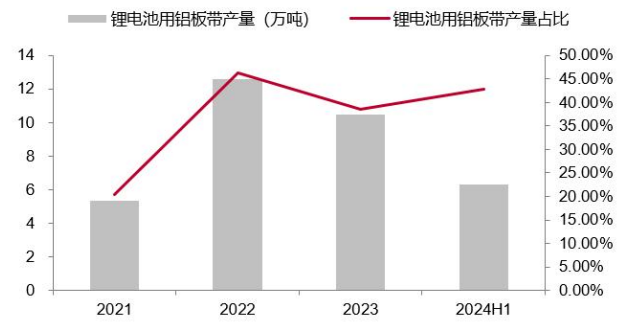
图表 30：铝箔相对产量较少但产品加工费更高



来源：公司公告，中泰证券研究所

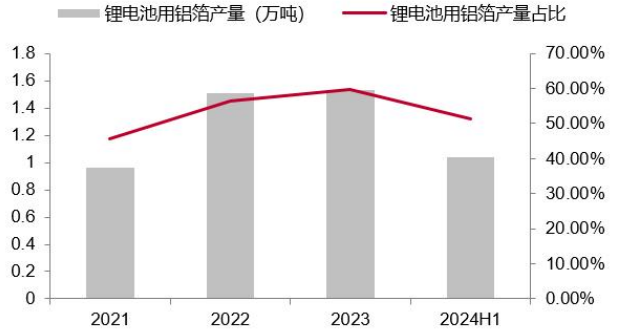
- 2021-2025 年锂电池产业链需求持续扩容，公司锂电池用铝板带箔整体产量呈波动上行态势。2021 年产量 5.35 万吨、占总产量比重仅 20.35%，2022 年产量占比升至 46.36%，成为公司核心业务板块。2023 年受锂电行业去库存影响产量回落至 10.5 万吨，占比小幅下滑，但仍维持较高业务权重。伴随下游电池需求回暖，产量占比持续走高。细分至锂电池铝箔品类，公司同步实现持续放量，铝箔在对应铝材品类中的产量占比稳步抬升并保持在 50%以上。整体表明锂电池板块铝板带箔产能释放与下游需求形成了良好匹配，公司该板块业务较为稳健同时拥有可持续增长空间。

图表 31：近五年锂电池用铝板带占铝板带总产量约 40%左右



来源：公司公告，中泰证券研究所

图表 32：锂电池用铝箔产量逐年增长



来源：公司公告，中泰证券研究所

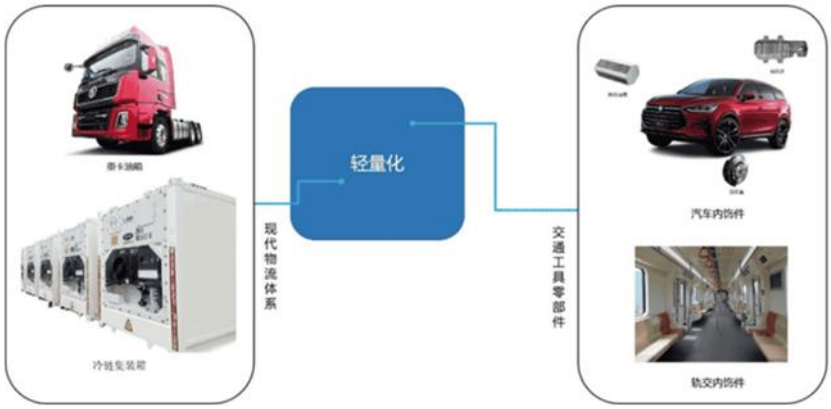
2.2 热传输部件需求受新能源驱动，汽车轻量化市场逐步扩大

- 公司产品专注布局车辆轻量化赛道，主要覆盖交通出行与现代物流两大应用方向。在交通领域，产品可适配汽车及轨道交通各类零部件，汽车端涵盖空调器、水箱、散热器等各类热交换器，以及隔热罩、刹车盘结构件、重卡油箱、汽车内饰件等产品；轨道交通端主要用于高铁和城市轨道交通内饰件。在现代物流领域，则广泛应用于罐车、冷链集装箱等轻量化物流运输装备。目前永杰新材产品已纳入三花智控采购体系，同时依托下游客户，成功切入东风汽车、中集集团、中国中车、今创集团等行业龙头的产业链，其中今创集团还服务于阿尔斯通、庞巴迪、西门子等国际轨道交通巨头；而中国中车、

仅供内部参考，请勿外传

今创集团、中集集团、东风汽车也分别成为公司在轨道交通、物流装备、汽车领域的核心合作企业。

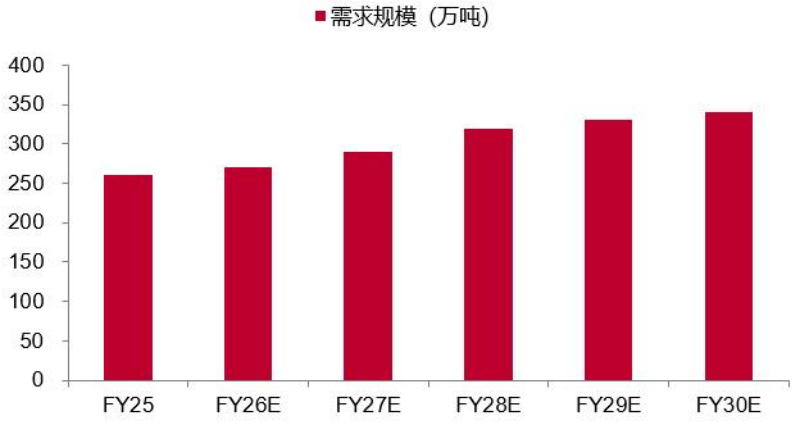
图表 33：汽车轻量化产品主要覆盖交通出行与现代物流两大方向



来源：招股说明书，中泰证券研究所

- 汽车轻量化是未来汽车行业的发展目标和趋势。目前，汽车板领域铝材替代钢材趋势明确，铝材需求增长主要依赖于单车铝用量的增加。据诺贝丽斯估计，2025 财年至 2030 财年，全球汽车铝板需求预计保持 6%的符合年增长率。目前全球轻型车产量相对平稳，北美和欧洲有小幅增长。虽然纯电动汽车的普及率受部分因素影响存在短期波动，但长期仍呈增长趋势。同时，主机厂推进包含混合动力车型在内的通用化平台，产生了车身轻量化的实际需求。在市场份额方面，中国汽车品牌的全球占比预计将从 2022 财年的 18%上升至 2030 财年的 23%，国内汽车板需求有望持续增长，为永杰新材汽车板铝板带产品提供了良好的行业环境。

图表 34：预计 2025-2030 财年复合增速 6%，铝替代钢趋势明确

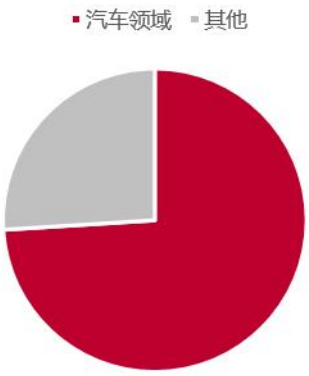


来源：诺贝丽斯，中泰证券研究所

- 轻量化的另一个产品方向是热传输，公司主要产品应用于散热器、冷凝器等汽车零部件。受新能源汽车、数据中心、储能等新兴行业快速发展，有力带动热传输钎焊料需求增长，行业市场规模将持续扩容，其中新能源汽车是需求增长的核心驱动力。汽车行业是铝热传输材料的第一大需求市场，占据近四分之三材料供给，行业景气度与汽车产业高度绑定。相比传统燃油车，新能源汽车热管理系统结构更复杂、性能标准更高，单车铝热传输材料用量达到传统车型的两倍，大幅提振了钎焊铝材的市场需求。预计 2024 至 2027 年，新能源汽车铝热传输材料需求量将从 39 万吨增至 78 万吨，再叠加存量汽车的替换需求，汽车行业整体铝热传输材料用量将从 159 万吨提升至 207 万吨。与此同时，公司深耕车辆轻量化领域，先后完成汽车热交换系统高频焊管用 9JC4 高强度铝合金带材、汽车热传输光管料用 304H14 高性能铝合金带材等新品研发项目。

仅供内部参考，请勿外传

图表 35：汽车是铝热传输材料的第一大需求市场



来源：公司公告，中泰证券研究所

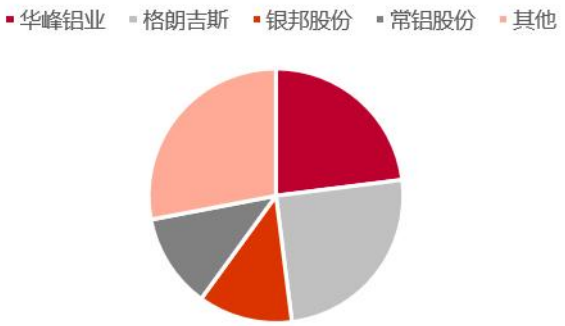
- 铝热传输材料全球市场形成分层竞争格局，第一梯队为瑞典格朗吉斯与国内华峰铝业：格朗吉斯产能 80 万吨，全年销量 50.6 万吨，以 25%的市占率位居全球首位；华峰铝业产能 55 万吨、销量 45 万吨，市占率 23%紧随其后，是国内企业中唯一进入全球双龙头阵营的厂商，二者市场份额差距较小。第二梯队为国内银邦股份与某上市公司，两家企业市占率均为 12%，产能转化效率不及头部企业。海外中小厂商竞争实力偏弱，仅占据小众细分市场。剩余 28%市场份额由大量中小厂商分散瓜分，行业尾部企业规模普遍偏小。整体来看，海外老牌龙头仍保有小幅份额优势，但国内企业已形成具备规模实力的本土竞争梯队，同时行业内不同企业产能利用率分化较为明显。

图表 36：2025 年全球铝热传输材料企业产销量

公司	国家	产能（万吨）	销量（万吨）
华峰铝业	中国	55	45
格朗吉斯	瑞典	80	50.6
奥科宁克	美国	5	5
UACJ	日本	7	/
银邦股份	中国	60	24
某上市公司	中国	35	25
其他	—	—	55

来源：各公司公告，中泰证券研究所

图表 37：2025 年全球铝热传输材料行业市占率



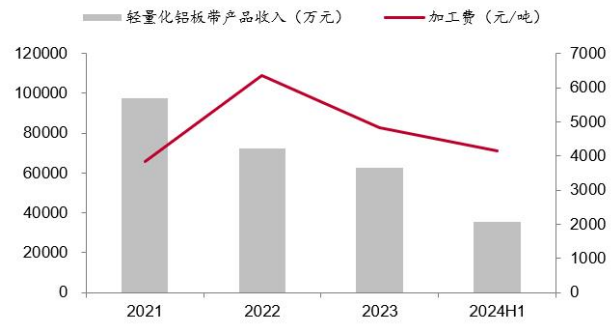
来源：各公司公告，中泰证券研究所

- 公司铝板带在车辆轻量化领域的业务呈现出阶段性调整与边际改善的特征。2021-2023 年受下游汽车、轨道交通需求及公司业务结构调整影响，轻量化领域铝板带产品的收入从 9.74 亿元回落至 6.24 亿元，销量由 4.72 万吨降

仅供内部参考，请勿外传

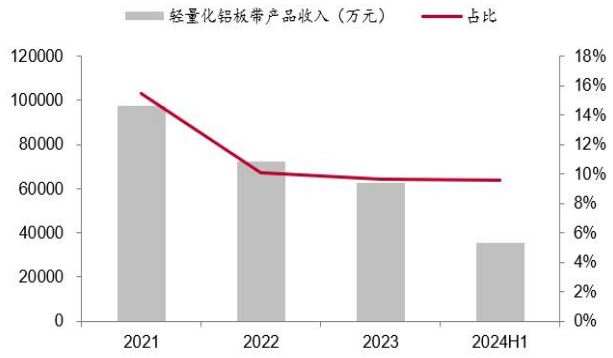
至 2.94 万吨。加工费随铝价及竞争格局波动，2022 年冲高至 6636.45 元/吨后于 2023 年、2024 年回调。2025 年热传输钎焊料销量同比增长 20.58%，目前业务呈现企稳回暖态势。

图表 38：轻量化领域受业务结构调整影响，收入占比下降



来源：公司公告，中泰证券研究所

图表 39：公司铝板带在车辆轻量化领域的业务呈现阶段性调整

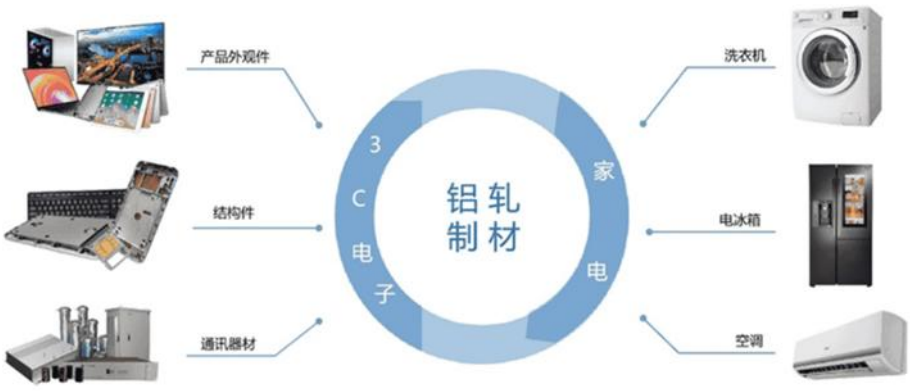


来源：公司公告，中泰证券研究所

2.3 电子电器铝材需求受行业升级驱动，阳极氧化料进口替代带动盈利提升

- 公司产品在电子电器领域应用场景十分广泛，主要覆盖 3C 产品与家电产品两大核心市场。其中在 3C 领域可用于计算机、通信设备及其他电子设备的外观件与内部结构件，包含电视机背板等品类；在家电领域则适配空调、冰箱、彩电、电饭锅等各类家电的外观件及结构部件。阳极氧化料是公司近年技术攻关的重点成果，属于已实现进口替代的高端基材，主要应用于 3C 产品外观件领域，彰显了公司在电子铝材加工领域的技术实力与工艺水平。目前公司生产的阳极氧化料基材已成功进入苹果、华为等国际顶尖科技企业供应体系，现阶段虽非一级供应商，但已顺利切入全球顶级消费电子产业链，为后续业务拓展及合作层级升级打下了坚实基础。

图表 40：电子电器领域主要产品应用



来源：公司官网，中泰证券研究所

- 电子电器领域对铝板带箔材的需求呈现稳步增长态势。铝合金凭借轻量化、性价比高、散热性能优异、加工方式多样，且可做阳极氧化、涂层等多种表面处理的突出优势，被大量应用于 3C 电子与家电行业。国内 3C 电子、家电行业整体发展稳健，行业营收和产品出货量持续提升，有力支撑了铝板带箔材市场的销售增长。同时我国作为全球最大的电子电器生产国，行业景气度持续向好，进一步拉动了铝材需求。据国家统计局数据，2016 至 2023 年，国内计算机、通信及其他电子设备规模以上企业营业收入逐年稳步提升，年复合增长率达 6.3%，2023 年营收规模已突破 15 万亿元。此外，国内新兴电子电器行业正持续创新，产品迭代更新速度快，5G 通讯落地应用带动

仅供内部参考，请勿外传

相关产品系列升级，各类新产品、新技术不断涌现，已成为电子电器行业重要增长引擎，行业市场规模持续扩容，进一步推动了领域内对铝板带箔材需求的稳定增长。

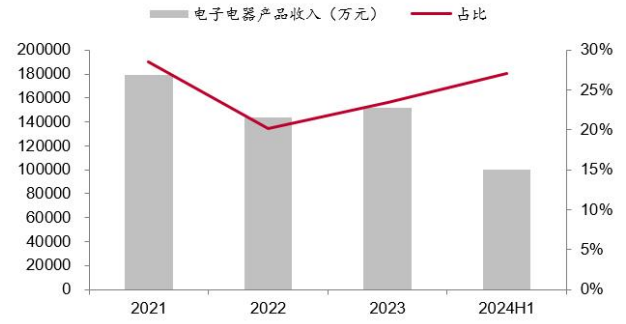
图表 41：我国消费电子市场对铝板带箔需求稳步增长



来源：国家统计局，中泰证券研究所

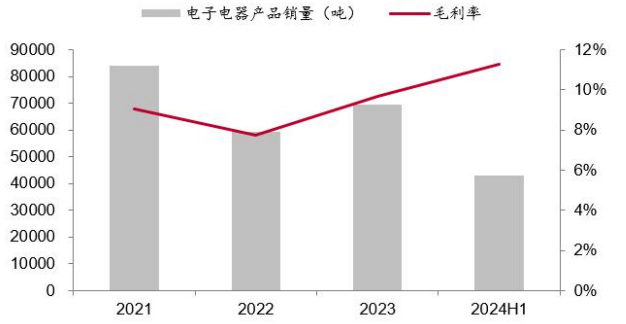
- 电子电器领域产品收入及利润增长带动公司产品毛利率上涨。电子电器领域毛利率自 2022 年触底后持续回升，2023 年回升至 9.68%，2024 年上半年进一步提升至 11.26%。这一趋势的驱动因素主要有两方面。一是规模效应的释放，随着业务回暖，电子电器产品销量从 2022 年的 59463.46 吨回升至 2023 年的 69541.83 吨，2024 年上半年销量已达 43083.86 吨，整体销售规模扩大有效摊薄了固定成本，为毛利率提升提供了基础支撑。二是产品结构的优化升级，随着市场与客户认可度持续提高，公司电子电器领域的高毛利产品（如阳极氧化料等高端基材）销量占比提升，推动收入结构持续改善，电子电器业务收入占比从 2022 年的 20.11%回升至 2024 年上半年的 27.06%，进一步带动了毛利率的稳步上行。

图表 42：电子电器领域收入占比回升



来源：招股说明书，中泰证券研究所

图表 43：高毛利产品带动电子电器领域毛利率提升



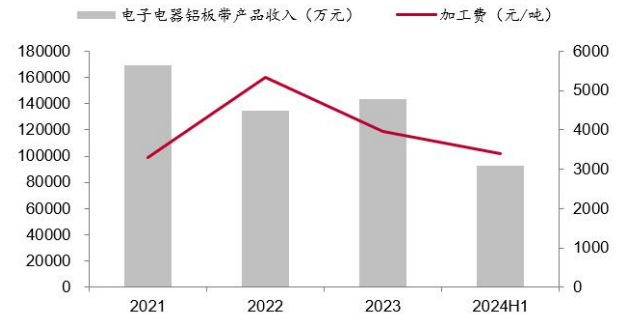
来源：招股说明书，中泰证券研究所

- 铝板带与铝箔板块协同发力，产品结构优化与高端客户拓展成效显著。随着美的、九阳、苏泊尔等国内知名家电品牌对公司产品认可度的持续提升，叠加阳极氧化料等高端产品实现进口替代并快速放量，带动 2024 年上半年电子电器领域销售同比增长 38.44%，其中氧化料出货量同比大幅增长 1.36 倍。2025 年，公司在锂电池和电子电器领域收入占比合计提升至 81.49%。同时，阳极氧化料新品种不断增加并实现稳定增量，销量同比增长 16.74%，收入同比增长 19.46%。目前公司产品已通过客户市场延伸进入华为、苹果等国际顶尖品牌供应链。客户结构持续优化，产品溢价能力与市场地位稳步

仅供内部参考，请勿外传

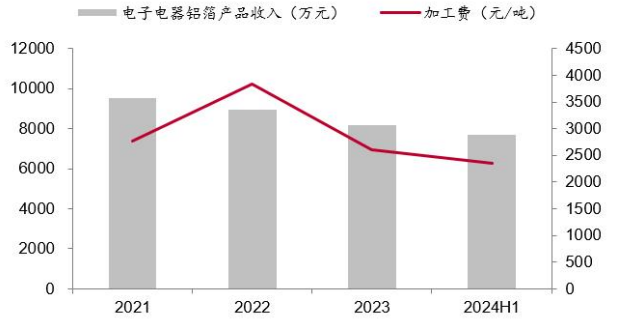
提升，高毛利产品占比的提升也进一步推动了业务毛利率改善，整体进入良性增长通道。

图表 44：电子电器领域铝板带产品加工费平均 3995 元/吨



来源：公司公告，中泰证券研究所

图表 45：电子电器领域铝箔产品加工费平均 2886 元/吨



来源：公司公告，中泰证券研究所

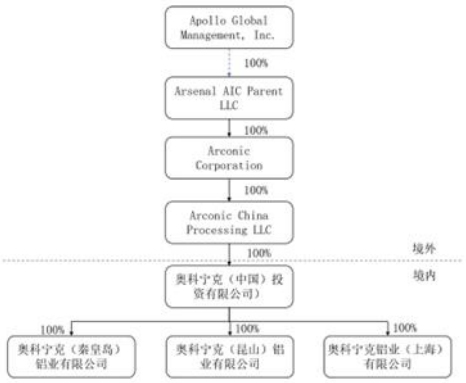
仅供内部参考，请勿外传

三、重大资产重组，协同效应带动企业可持续发展

3.1 标的公司：奥科宁克秦皇岛和奥科宁克昆山基本情况

- 本次收购标的公司是奥科宁克中国重要生产基地。奥科宁克（秦皇岛）铝业有限公司和奥科宁克（昆山）铝业有限公司均为奥科宁克（中国）投资有限公司的全资子公司，是奥科宁克中国加工有限责任公司（Arconic China Processing LLC）的两大生产基地。奥科宁克秦皇岛主要产品包括铝罐体料、锂电池用料、车身板及其他商用运输和工业用铝板，奥科宁克昆山主要产品为面向汽车及多元化工业终端市场的高端热管理材料。作为境内奥科宁克体系重要构成部分，奥科宁克中国传承了美国铝业核心工艺和质量控制体系，从技术到产品及生产为永杰新材注入优势经验。

图表 46：奥科宁克秦皇岛、奥克宁可昆山均为奥科宁克中国的全资子公司



来源：公司公告，中泰证券研究所

- 奥科宁克秦皇岛核心业务是研发、生产并销售各类铝板带材，产品主要应用于包装、新能源汽车、商业运输及工业领域。公司具备从熔铸、热轧、冷轧到精整的完整生产工艺，拥有 20 万吨年热轧产能，攻克了锂电池、汽车车身板等高端铝材的合金配方与制造工艺，主打铝罐体料、锂电用材、汽车车身板及各类工业商用铝板。同时对接国内外头部包装企业、锂电与整车厂商、商用车企业，还通过福特汽车认证，客户资源多元且稳定。

图表 47：奥科宁克秦皇岛主要产品覆盖包装材料、电动汽车和商业运输等领域

类别	代表产品	性能特征及优势
包装材料	铝罐体料（3104 系）	采用变形铝合金材质，具备优良的深冲性能与减薄拉伸适配性，可精准匹配两片罐冲压成型工艺需求；化学性质稳定，不会与饮品发生反应，能长期保障内容物安全；成型率高且密封性强，有效避免渗漏问题，同时材质轻薄、生产成本可控，100% 可回收，契合全球绿色包装发展趋势。
	铝瓶体料（3104 系）	延续 3104 系合金稳定的化学特性，不与食品、药品发生反应，保障产品安全；具备优异的全向拉伸性能与尺寸稳定性，可适配瓶体（瓶颈、瓶身、瓶底）复杂结构的冲压、拉伸成型工艺，尤其在瓶颈部位收缩内径时，能保持材料质地匀称，有效抵御变形风险，满足高端饮品、药品包装的精密加工要求。
电动汽车	矩形 / 方形电池结构件（3003 系）	选用易于焊接的 3003 铝板为原料，焊接后接口牢固紧密，不易开裂；具备良好的抗密封性能与抗压性能，能有效阻隔外部水汽、杂质侵入，防止电解液渗漏，同时可缓冲外部冲击，为电池内部电极材料提供全方位保护，适配新能源汽车动力电池的长期稳定运行需求。
	刀片电池用铝带材	定制化合金配方设计，热传导效率优异，可快速传导刀片电池电芯工作时产生的热量，配合热管理系统降低散热冗余设计；材质轻薄且结构强度高，适配电芯薄型化工艺，能显著提升电池包空间利用率，进而增强电池包能量密度，契合新能源汽车长续航里程的核心诉求。
商业运输与工业	车身板用料	车身板用料用热轧铝卷采用 5 系与 6 系铝合金配方，通过精准调控合金成分与工艺参数，严格把控轧制温度及轧制、成品厚度，确保卷材材质均匀性、一致性，产品具备极致成形性、完美表面质量与高度均匀的力学性能，能满足车身复杂造型冲压、折弯等精密加工要求，同时凭借铝合金轻量化特性，助力汽车降低能耗，契合新能源汽车与传统燃油车轻量化、高效能的发展诉求。

来源：公司公告，中泰证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

- 奥克宁可昆山专注于热管理类铝板带的研发、生产与销售，主要服务汽车及各类工业终端市场。拥有 5 万吨年全闭环生产产能，核心技术优势集中在多层钎焊复合铝材领域，掌握高端复杂铝材生产工艺，主打高端热管理钎焊料，可实现五层钎焊料量产，为汽车和工业冷却系统提供配套解决方案。作为高新技术企业，建有省级专业研发平台，深耕钎焊复合铝材细分赛道，与全球知名汽车零部件及工业龙头企业保持长期合作。

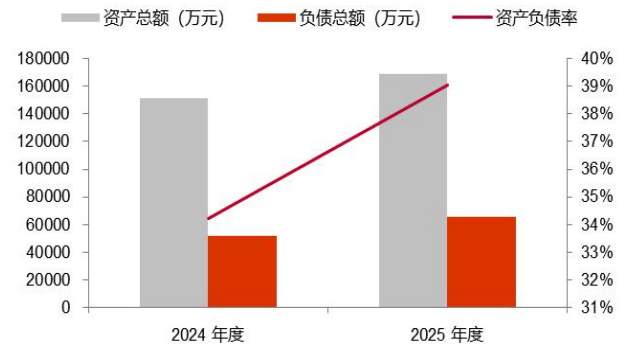
图表 48：奥科宁克昆山专注于汽车及多元化工业中端市场的高端热管理钎焊料领域

类别	代表产品	性能特征及优势
汽车高端钎焊料	复合钎焊料	采用“双面包覆钎料三明治结构”，核心层为 Al-Mn 系合金，具备出色的承载能力与热传导能力，上下包覆层为 Al-Si 系或 Al-Si-Mg 系合金，熔点适中、焊接流动性好，该公司已实现 5 层钎焊料批量生产；多层结构通过精准控温的热轧复合工艺与保护气氛退火结合紧密，包覆层厚度均匀，焊接后界面无缺陷，粘附性强，可从根源上规避热交换过程中出现分层、泄漏风险；兼具优异的耐腐蚀性与传热率，尺寸精度高、板形平整，表面质量优良，组织均匀且成型性能好，对包覆层的均匀性和焊接性把控严苛，是铝合金板带箔材中技术含量较高的品类；重量轻、无味环保，适配汽车热交换器、芯片散热等多场景需求，是热管理系统的重要基材。

来源：公司公告，中泰证券研究所

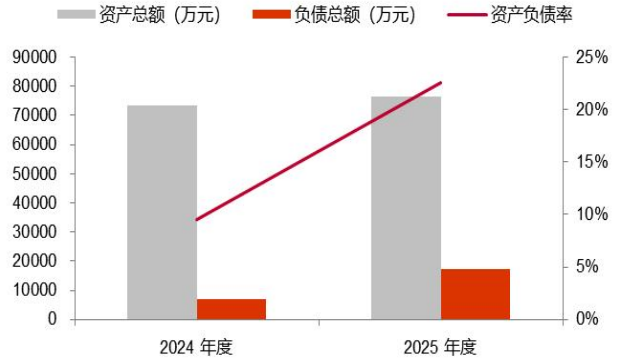
- 2024-25 年奥科宁克秦皇岛与奥科宁克昆山均呈现资产规模扩张、负债及资产负债率同步上升的态势。奥科宁克秦皇岛资产基数较大，2024 至 2025 年，资产总额由 15.15 亿元增至 16.90 亿元，负债由 5.18 亿元升至 6.59 亿元，资产负债率从 34.22%升至 39.02%，仍处于 40%以下的合理区间，财务结构整体稳健；奥科宁克昆山资产基数较小，资产总额小幅增长，负债规模却大幅扩张，资产负债率由 9.51%跃升至 22.55%，虽仍处较低水平，但杠杆提升节奏更为激进。整体来看，两家负债率上升均为支撑业务扩张的阶段性表现，当前均未出现高负债的风险。

图表 49：2024-2025 年奥科宁克秦皇岛财务状况



来源：公司公告，中泰证券研究所

图表 50：2024-2025 年奥科宁克昆山财务状况



来源：公司公告，中泰证券研究所

- 奥科宁克秦皇岛财务表现具备流动性充足、杠杆结构稳健的核心特点。截至 2025 年 12 月 31 日，公司总资产 16.90 亿元，流动资产达 12.90 亿元，占比 76.34%，主要由应收账款（占总资产 35.89%）及存货构成；非流动资产占比仅 23.66%，以固定资产为主。整体呈现轻资产运营特征，在重资产属性突出的传统铝加工制造行业中较为少见，体现出公司产能利用率充足、产销流转顺畅，资金更多集中于周转效率较高的营运环节，而非沉淀在厂房、设备等固定资产上。与此同时，公司资产负债率为 39.02%，杠杆水平整体偏低，期末账面货币资金超 1.82 亿元，经营性现金流造血能力强劲，财务结构健康稳健。永杰新材收购该标的，可有效补充营运资金，且不会产生高额债务风险。

仅供内部参考，请勿外传

图表 51：奥科宁克秦皇岛资产负债状况

	2024 年	2025 年
资产总额（万元）	151453.5	168986.2
负债总额（万元）	51834.07	65930.3
所有者权益（万元）	99619.46	103055.9
流动资产占比	69.32%	76.34%
非流动资产占比	30.86%	23.66%
资产负债率	34.22%	39.02%

来源：公司公告，中泰证券研究所

- 奥科宁克昆山具备优良的资本结构，同时呈现出轻资产、高周转的高端制造运营特征。截至 2025 年 12 月 31 日，公司总资产约 7.66 亿元，其中流动资产占比高达 83.70%，非流动资产占比仅 16.30%。依托在高端热管理钎焊料赛道的技术优势，企业实现了超高的单位固定资产产出效率，有效规避了传统制造业重资产投入带来的大额资金占用问题。在负债端，公司总负债规模偏小，仅为 1.73 亿元，资产负债率 22.55%，整体负债水平偏低、流动资产储备充足，彰显出强劲的盈利能力与资金循环能力。永杰新材收购该标的后，所需承担的整合资金压力较小，可有效优化上市公司整体资产质量。

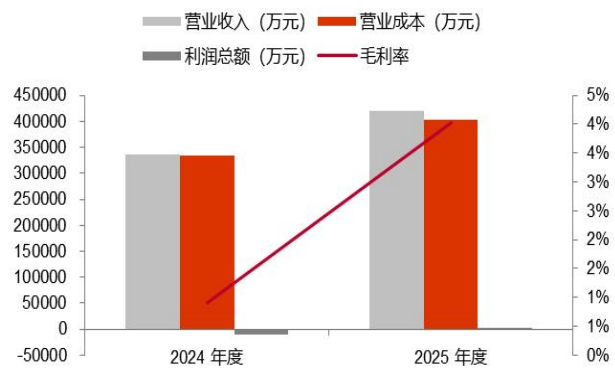
图表 52：奥科宁克昆山资产负债状况

	2024 年	2025 年
资产总额（万元）	73345.5	76619.03
负债总额（万元）	6975.93	17275.33
所有者权益（万元）	66369.57	59343.69
流动资产占比	81.03%	83.70%
非流动资产占比	18.97%	16.30%
资产负债率	9.51%	22.55%

来源：公司公告，中泰证券研究所

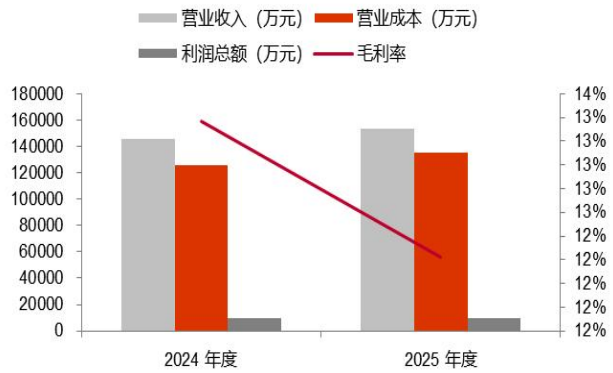
- 2024-2025 年，奥科宁克秦皇岛与奥科宁克昆山的经营状况呈现出差异化特征。奥科宁克秦皇岛营收规模大幅扩张，毛利率从 0.90%显著提升至 4.02%，成功实现扭亏为盈，盈利端改善成效突出。同时，2025 年末因新增的福特客户收入金额较大公司货币资金余额增加，福特公司回款信用期较短、回款效果好。奥科宁克昆山营收保持稳健增长，利润总额小幅提升，但毛利率略有下滑，虽整体盈利水平仍处高位，但成本端压力有所显现。对比来看，秦皇岛正处于经营拐点，盈利修复弹性较大；昆山则维持着成熟稳定的盈利状态，毛利率水平显著更高，盈利质量更优。

图表 53：2024-2025 年奥科宁克秦皇岛经营情况



来源：公司公告，中泰证券研究所

图表 54：2024-2025 年奥科宁克昆山经营情况



来源：公司公告，中泰证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

- 本次收购定价展现了较高的性价比，有效控制了永杰新材并购成本。同行业上市公司的平均市盈率和市净率分别为 63.11 倍和 3.00 倍，而本次收购的两家标的公司估值均显著低于同业平均及永杰新材自身水平。其中，奥科宁克昆山的对应市盈率为 7.38 倍，市净率为 1.05 倍；奥科宁克秦皇岛的对应市盈率仅为 17.88 倍，市净率低至 0.58 倍。

图表 55：标的公司市盈率、市净率均低于同业平均水平，体现收购定价公允性

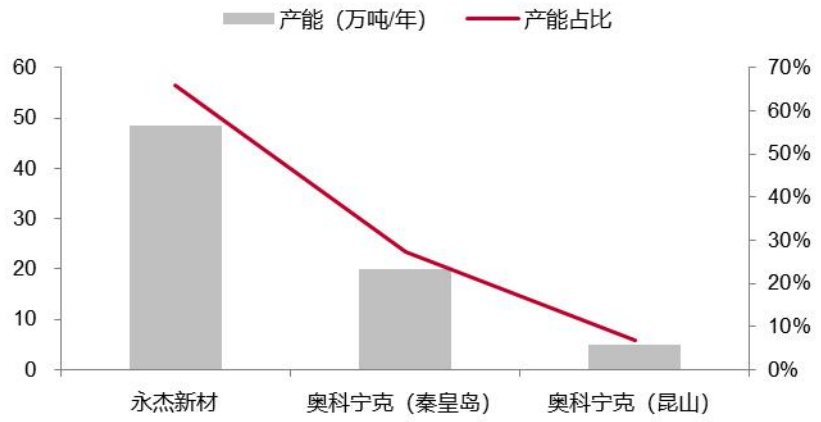
证券代码	公司名称	市盈率	市净率
601677.SH	明泰铝业	11.55	1.09
601702.SH	华峰铝业	16.77	3.13
603271.SH	永杰新材	22.89	3.25
行业平均值		63.11	3
奥科宁克秦皇岛		17.88	**0.58**
奥科宁克昆山		**7.38**	1.05

注：截至 2026 年 4 月 6 日
来源：公司公告，中泰证券研究所

3.2 业务第二增长曲线进入培育，延续公司产业链活力

- 此次重组以扩大产能，丰富产品质量并弥补高端产品缺口为目的，有望加速提高永杰新材业绩提升。奥科宁克秦皇岛与奥科宁克昆山和公司同属铝压延行业，除公司从事的铝板带箔研发、生产与销售业务外，奥科宁克秦皇岛还具备宽幅铝板带生产能力。目前公司所有产能 48.5 万吨/年，重组后，公司将获得奥科宁克秦皇岛 20 万吨/年和奥科宁克昆山 5 万吨/年产能，总产能提升近 50%。重组节约了公司新建产业链的时间成本，实现产能迅速扩张，并补充了公司在锂电池用料、高端热管理钎焊料等产能缺口。同时，奥科宁克秦皇岛和奥科宁克昆山原有业务中高端产品线并入公司，其对应高加工费为公司盈利提供新的业绩增长来源，持续促进公司产业链升级。

图表 56：并购后，公司总产能提升近 50%



来源：公司公告，中泰证券研究所

- 本次收购落地后，公司与奥科宁克秦皇岛、奥科宁克昆山能形成全方位深度协同。双方在铝加工领域核心优势高度互补，各自拥有特色产品、技术工艺与优质客户资源。生产上，公司可完善全品类铝板带产品布局，灵活调配产能、降低生产损耗，打造规模化生产优势。两家企业客户资源也能够互补共享，通过交叉合作深挖客户价值，聚焦高价值需求优化盈利水平。在技术研发上，通过整合双方技术积淀，可以减少重复研发投入，联合攻坚高端领域，融合先进生产工艺，进一步开拓船舶、机器人等高端铝材应用市场；同时双方管理及技术人才互通融合，运营经验与管理模式互相借鉴赋能，整体提升团队专业实力和经营效益。凭借这些优势，公司在锂电池、车身板等产品应用领域市场份额可以得到提升，从而提高市场竞争力与服务能力。

仅供内部参考，请勿外传

图表 57：奥科宁克秦皇岛与奥科宁克昆山在多个领域具有核心优势

	核心优势与协同内容
生产	依托多品类铝板带矩阵与多元应用布局，实现产能灵活调配，平衡生产排期，降低共线生产切换损耗，形成规模化优势
客户资源	奥科宁克秦皇岛产品已通过宁德时代、松下、比亚迪、宇通客车、福特等企业的严格审核，奥科宁克昆山在热管理领域与电装、埃斯创等头部汽车零部件供应商建立长期合作
技术研发	标的拥有奥科宁克传承的顶尖铝加工工艺、质控体系及自有技术；整合后减少重复研发，联合开展高端领域研发，加速高附加值产品落地，提升技术壁垒
工艺融合与高端应用拓展	双方各有工艺比较优势，通过经验交流融合提升整体服务能力；结合合金研究成果，拓展 LNG 船舶、机器人用铝等高端应用场景

来源：公司公告，中泰证券研究所

3.3 交易细则：福特订单高溢价分成与双向期权护航

- 永杰新材以现金支付方式收购奥科宁克秦皇岛 100%股权和奥科宁克昆山 95%的股份。根据并购草案，奥科宁克秦皇岛的股份以等值于 8600 万美元人民币金额作为对价，奥科宁克昆山的股份以等值于 8900 万美元的人民币金额作为对价。按基准日汇率测算，奥科宁克秦皇岛、奥科宁克昆山收购价值分别约 6.01 亿元人民币和约 6.22 亿元人民币。

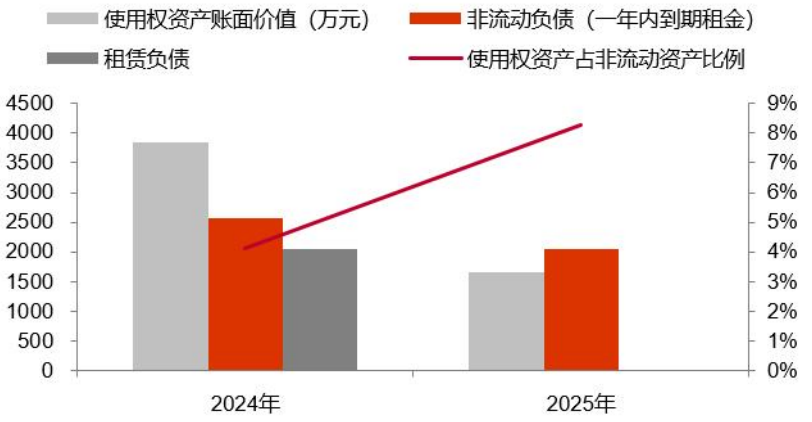
图表 58：收购草案对价明细

项目	美元	人民币
奥科宁克秦皇岛 100%股权	8600 万美元	6.01 亿元
奥科宁克昆山 95%股权	8900 万美元	6.22 亿元
出售方福特收益份额	6120 万美元	4.28 亿元

来源：公司公告，中泰证券研究所

- 折价收购奥科宁克秦皇岛，凸显高性价比并对冲未来支出波动风险。秦皇岛标的资产基础法评估值为 9.22 亿元，但最终 100%股权的交易价格仅为等值 8,600 万美元（约 6.01 亿元），折价率高达约 34%。折价的主要原因是秦皇岛公司向中信渤铝租赁的土地、房产和机器设备合约即将到期，永杰新材在谈判中充分将未来的潜在风险进行了量化，出于对未来租金上涨或搬迁支出的考量进行了大幅压价。值得注意的是，根据现有租赁协议，奥科宁克秦皇岛在同等条件下享有对该批租赁资产的优先续租权和优先购买权。这意味着标的公司未来生产经营的连续性具有一定的底层保障。综合来看，永杰新材不仅有效对冲了未来的潜在支出风险，同时将租赁资产的期限瑕疵转化为了谈判优势获得了国际顶尖铝加工产能的高性价比并购契机。

图表 59：2024-2025 年中信渤铝相关资产负债情况



来源：公司公告，中泰证券研究所

- 突发高利润订单催生特殊交易架构，福特订单成为本次收购特别交易板块。2025 年末，由于福特主要铝材供应商诺贝丽斯工厂失火导致福特供应链临

仅供内部参考，请勿外传

时短缺，并开始向奥科宁克秦皇岛临时采购车身板用料。这笔突发订单因短期内需求量极大且加工费极高，迅速成为了标的公司的业绩增长点：仅 2025 年单年，福特便跃升为前五大客户，贡献销售收入达 3.54 亿元，占当期营业收入比重高达 8.42%。为平衡买卖双方利益，本次收购打破了常规的单一固定对价模式，专门为这笔意外的超额利润量身定制了福特收益份额支付条款。根据协议设计的阶梯式分成机制，永杰新材除了支付固定的股权款外，还需将标的公司在过渡期内履行福特订单所产生的丰厚利润单独分给卖方，目前预计卖方可分得的福特收益份额高达约 6,120 万美元（折合人民币约 4.28 亿元）。这一特殊安排充分说明，突如其来的福特订单是本次标的资产中最核心的增量价值板块。

图表 60：收购草案对价明细

收益	分成机制	人民币
3900 万美元以下	奥科宁克中国享有 100%	3900 万美元
超过 3900 万美元	奥科宁克中国享有 50%	2220 万美元
合计		6120 万美元

来源：公司公告，中泰证券研究所

- 福特项目实际采购投入减少约 309.36 万美元，公司有效压缩项目成本开支。2026 年公司以自有资金、IPO 募集资金和银行并购贷款分别支付了 7000 万元、28849.85 万元和 124609.22 万元三笔款项，完成奥科宁克双厂及福特项目收益。奥科宁克两厂对价与收购草案保持一致，福特收益的对价产生较大出入。实际完成收购时奥科宁克福特项目收益份额价值 5810.64 万美元，较草案中 6120 万美元节省近 2000 万元，原因是其项目实际收益低于前期预估值。这部分成本开支的节省提高了公司未来盈利空间，公司可以利用该笔资金灵活配置至其他环节，进一步强化了并购项目竞争力与整体经营效率。

图表 61：实际收购对价明细

项目	美元	与草案差额
奥科宁克秦皇岛 100%股权	8600 万美元	/
奥科宁克昆山 95%股权	8900 万美元	/
出售方福特收益份额	5810.64 万美元	309.36 万美元

来源：公司公告，中泰证券研究所

- 奥科宁克中国目前仍保留奥科宁克昆山 5%的股权，实现经济实质与法律形式的完美分离。从经济实质来看，永杰新材在交割日实际上已经获取了奥科宁克昆山 100%的控制权和全额经济收益。因为奥科宁克中国保留的 5%股权既没有投票权也没有分红权，意味着永杰新材拥有未来公司所产生的全部利润并拥有决策权。在法律形式上，奥科宁克昆山可能在一定过渡期内能够维持原有的某些合规资质、外资属性，或是为了规避短期内 100%外资清退可能引发的税负及审批障碍，为此次收购保留一定缓冲带。同时，交易双方互相持有剩余 5%股权的看涨和看跌期权，既保障了奥科宁克中国未来能够以零财务成本、无障碍地彻底退出，也赋予了永杰新材随时收回这部分法律名义股权的控制力，彻底消除了未来股权结构的不确定风险。

人在草木间

仅供内部参考，请勿外传

盈利预测

- 锂电池板块，我们预计随着公司并购完成后，秦皇岛工厂扩产，公司扩产巩固细分领域龙头地位，26-28 年产量分别为 27 万吨、30 万吨、33 万吨。公司采取先接订单后生产模式，假设公司锂电池板块产品满产满销；由于公司锂电池业务主要面向国内新能源客户，假设 26-28 年单吨加工费维持稳定均为 0.3 万元/吨。
- 电子电器板块，我们预计随着公司并购完成后，秦皇岛工厂扩产，产量或有小幅提升，26-28 年分别为 10 万吨、12 万吨、14 万吨；公司采取先接订单后生产模式，假设公司电子电器板块产品满产满销；由于公司高端化转型，产品附加值提升，预计 26-28 年单吨加工费分别为 0.3、0.32、0.34 万元/吨。
- 轻量化板块，我们预计随着公司并购完成后，秦皇岛工厂扩产，产量或有明显增长，26-28 年分别为 13 万吨、22 万吨、24 万吨；公司采取先接订单后生产模式，假设公司轻量化板块产品满产满销；由于公司高端化转型，产品附加值提升，预计 26-28 年单吨加工费分别为 0.25、0.45、0.55 万元/吨。
- 建筑建材板块，我们假设业务维持稳定，预计 26-28 年产量均为 2.2 万吨，公司采取先接订单后生产模式，假设公司建筑建材板块产品满产满销；假设单吨加工费不变为 0.07 万元/吨。
- 其他业务，我们假设未来三年收入占主营业务比例维持 2%左右的水平，假设毛利维持不变。
- 由于公司高端新产品产销量提升，预计销售费用占比小幅提升至 0.5%；由于秦皇岛工厂并购后管理、技改，预计管理费用占比小幅提升至 0.8%；由于公司并购新增长期借款，预计 27-28 年财务费用有所增加。

估值分析

- 公司所处行业为铝加工行业，我们选取行业上市公司华峰铝业、南山铝业、明泰铝业、创新新材进行对比。公司 PE 估值略高于行业平均水平，PB 估值明显低于行业平均水平，整体估值合理。并且由于公司未来三年高成长，有望成为行业龙头，我们认为可以给予一定估值溢价。

图表 62：可比公司估值对比（截至 2026 年 7 月 2 日）

证券代码	公司名称	2026 年市盈率 E	2026 年市净率 E
601677.SH	永杰新材	12.3	1.09
601702.SH	华峰铝业	9.23	2.16
603271.SH	南山铝业	8.1	0.95
601677.SH	明泰铝业	8.2	1
600361.SH	创新新材	11.4	1.23
平均值		9.5	1.29

来源：公司公告，中泰证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

投资建议

- 我们预测公司 2026-28 年实现归母净利润 7.15、11.03、14.92 亿元。当前市值对应 2026-28 年 PE 估值 12.6、8.2、6.1 倍。公司完成并购后，盈利能力与行业地位有望迅速提升，首次覆盖，给予买入评级。

风险提示

下游需求不及预期

- 本报告根据第三方数据，对未来行业下游需求进行诸多测算，可能存在下游需求不及预期导致公司发展失速的风险。

市场竞争加剧

- 由于转型高端铝加工的企业较多，行业未来产能或有大幅增加，导致市场竞争加剧，企业盈利恶化的风险。

第三方数据失真

- 为撰写本报告，引用大量第三方数据，可能存在第三方数据失真，导致分析结果有误的风险。

数据更新不及时

- 本报告配有大量数据，可能存在由于数据更新不及时，导致分析结果有误的风险。

市场规模测算偏差

- 本报告对行业未来需求进行了假设与测算，可能存在市场规模测算偏差的风险。

仅供内部参考，请勿外传

盈利预测表

资产负债表 单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	719	1,320	2,088	3,178
应收票据	0	0	0	0
应收账款	1,320	1,877	2,379	2,692
预付账款	89	195	258	296
存货	1,081	1,632	2,055	2,436
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	840	1,236	1,548	1,740
流动资产合计	4,049	6,259	8,328	10,342
其他长期投资	1	1	1	1
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	792	1,092	1,410	1,744
在建工程	93	93	43	43
无形资产	51	47	43	39
其他非流动资产	43	43	43	43
非流动资产合计	981	1,276	1,540	1,870
资产合计	**5,029**	**7,535**	**9,868**	**12,213**
短期借款	20	97	226	335
应付票据	1,828	2,601	3,442	3,950
应付账款	104	195	310	415
预收款项	0	0	0	0
合同负债	44	87	156	227
其他应付款	1	1	1	1
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
其他流动负债	80	126	161	182
流动负债合计	2,078	3,107	4,296	5,109
长期借款	10	810	890	970
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	18	18	18	18
非流动负债合计	28	828	908	988
负债合计	**2,105**	**3,935**	**5,204**	**6,096**
归属母公司所有者权益	2,924	3,601	4,664	6,116
少数股东权益	0	0	0	0
所有者权益合计	**2,924**	**3,601**	**4,664**	**6,116**
负债和股东权益	**5,029**	**7,535**	**9,868**	**12,213**

现金流量表 单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	**421**	**208**	**1,065**	**1,518**
现金收益	530	833	1,274	1,708
存货影响	-152	-550	-423	-381
经营性应收影响	-473	-654	-555	-361
经营性应付影响	850	864	956	612
其他影响	-334	-285	-187	-60
投资活动现金流	**-419**	**-442**	**-451**	**-562**
资本支出	-171	-411	-421	-531
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	-248	-31	-30	-31
融资活动现金流	**220**	**835**	**155**	**134**
借款增加	-605	876	209	189
股利及利息支付	-104	-102	-168	-220
股东融资	963	0	0	0
其他影响	-34	61	114	165

利润表 单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	**9,641**	**14,530**	**19,554**	**22,661**
营业成本	8,759	13,003	17,211	19,748
税金及附加	13	30	37	68
销售费用	27	73	98	113
管理费用	58	116	156	181
研发费用	335	505	679	787
财务费用	1	3	15	16
信用减值损失	-25	-15	-15	-15
资产减值损失	-12	-10	-10	10
公允价值变动收益	-11	-8	-8	-8
投资收益	-24	-23	-23	-23
其他收益	58	58	58	58
营业利润	**435**	**803**	**1,360**	**1,770**
营业外收入	1	150	1	0
营业外支出	6	200	200	200
利润总额	**430**	**753**	**1,161**	**1,570**
所得税	15	38	58	78
净利润	**415**	**715**	**1,103**	**1,492**
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	**415**	**715**	**1,103**	**1,492**
NOPLAT	416	718	1,117	1,507
EPS（摊薄）	2.11	3.61	5.57	7.53

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入增长率	18.9%	50.7%	34.6%	15.9%
EBIT 增长率	29.0%	75.3%	55.7%	34.9%
归母公司净利润增长率	30.0%	72.2%	54.2%	35.3%
获利能力				
毛利率	9.1%	10.5%	12.0%	12.9%
净利率	4.3%	4.9%	5.6%	6.6%
ROE	14.2%	19.9%	23.6%	24.4%
ROIC	16.8%	19.4%	25.4%	25.3%
偿债能力				
资产负债率	41.9%	52.2%	52.7%	49.9%
债务权益比	1.6%	25.7%	24.3%	21.6%
流动比率	1.9	2.0	1.9	2.0
速动比率	1.4	1.5	1.5	1.5
营运能力				
总资产周转率	1.9	1.9	2.0	1.9
应收账款周转天数	40	40	39	40
应付账款周转天数	4	4	5	7
存货周转天数	41	38	39	41
每股指标（元）				
每股收益	2.11	3.61	5.57	7.53
每股经营现金流	2.14	1.05	5.38	7.66
每股净资产	14.86	18.17	23.54	30.87
估值比率				
P/E	22	13	8	6
P/B	3	3	2	1
EV/EBITDA	519	325	212	158

来源：WIND，中泰证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

投资评级说明

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

中泰证券股份有限公司 事先未经本公司书面授权
行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。