楚江新材 20260831

铜基材料高端化转型与 AI 算力产能释放研报

摘要

- 铜基材料产能进入爆发期，预计规模从 2025 年 90 万吨增至 2027 年 115 万吨，2027 年总产能目标 125 万吨以上。
- 产品结构向高端化转型，高端产品占比将从不足 5%提升至 35%，其单吨净利达 1,300-1,500 元，较传统产品增量超 2 倍。
- AI 算力领域深度布局，提供压延铜箔、镀锡屏蔽线及金刚石散热装备，相关铜基材料总设计产能规划达 8-9 万吨。
- 军工板块收入确认受季节性及海运节奏影响集中于下半年，天鸟高新 2027 年产能保障能力将提升至 21 亿元。
- 顶立科技战略转向出口与新兴领域，在手订单 9 亿元，气相沉积炉等高端装备单台价值 500 万-1,000 万元，意向订单充足。
- 公司财务运营稳健，2026H1 存货周转天数缩短至 23 天以内，并持续滚动实施员工持股计划，推进子公司分拆上市。

Q&A

请介绍一下公司 2026 年上半年的整体经营情况以及各业务板块的表现？

2026 年上半年，公司实现营业收入 401 亿元，同比增长 39%；实现归母净利润 3.04 亿元，同比增长 21%。业绩增长主要得益于前期对铜基材料和军工钛材料两大板块进行的产能与产品升级，其效益从 2026 年开始逐步显现。 铜基材料板块是上半年营收和利润增长的主要贡献来源。这得益于“十四五”期间通过发行 18.3 亿元可转债所支持的产能升级项目，这些项目主要面向 AR、算力、机器人等新兴领域。具体来看，芜湖的 5 万吨高精铜合金及压延铜箔项目、广东的 6.5 万吨项目、2 万吨机器人线束项目、4 万吨高速铜缆项目以及高端模具切割线项目均已于 2025 年年底投产。公司铜基材料业务的策略是“量价齐升”，在提升市场占有率的同时，通过对接高端市场来提高产品附加值和毛利率。自 2024 年四季度起，公司调整并健全了风险防范体系，有效规避了原材料价格波动的风险，使得铜基材料板块的利润得以释放。未来，随着产能的逐步爬坡，该板块将实现阶梯式稳定增长。预计铜基材料整体规模将从 2025 年的 90 万吨增长至 2026 年

的 100 万吨，2027 年达到 115 万吨。此外，2026 年 7 月已在广东启动一个 9 万吨的自有资金投资项目，预计 2027 年建成，届时总产能将达到 125 万吨以上。产品结构方面，本轮投资的新增产能主要为加工费平均在 13,000 元/吨、单吨净利在 1,500 元以上的高端产品。预计未来高端产品（加工费 1 万元以上）的占比将从目前不足 5%提升至接近 35%。 军工碳碳复合材料板块上半年营收和利润出现波动，主要受收入确认节奏的影响。其中，顶立科技上半年业绩有所下滑，原因是部分出口订单（特别是对俄罗斯的订单）的收入确认延迟。例如，二季度集中交付了约 1.5 亿元的产品，因采用海运方式，4 月发货，6 月才运抵，安装调试后预计在三季度确认收入。从全年来看，顶立科技仍将保持同比增长，收入确认将集中在三、四季度。天鸟高新同样受军品订单确认节奏影响，上半年确认收入不多，预计也将集中在下半年。目前天鸟高新在手订单饱满，交付正常。为满足未来订单需求，公司已于 2026 年 8 月 1 日启动新项目建设，预计 2027 年年中建成投产，届时其产能保障能力将提升至 21 亿元。总体而言，军工板块的收入确认将集中在下半年，预计届时业绩将有显著改善。

铜基材料业务从 2025 年的 90 万吨扩张至 2026 年的 100 万吨，并计划在 2027 年达到 115 万吨，请问这些新增产能在加工费和单吨净利方面与存量产能有何区别？

新兴领域应用与传统领域应用的铜基材料在加工费上差异显著。以铜板带材和铜导体材料为例： 铜板带材方面，传统领域的平均加工费水平约在 5,000-6,000 元/吨。而面向新兴领域的产品，如通过贸易商供应终端的铜箔产品，最高加工费可达 2 万多元，接近 3 万元/吨。整体来看，新增高端产能的平均加工费水平在 13,000 元/吨以上，单吨净利可达 1,500 元以上，相较于传统产品，增量超过两倍。 铜导体材料方面，传统产品的平均加工费约为 4,000-5,000 元/吨。而用于新兴领域的产品附加值更高，例如，出口意大利用于算力线的镀锡屏蔽线，最高加工费可达 5 万多元/吨；用于机器人的超细铜导体材料，最高加工费可达 3 万多元/吨。整体而言，高端铜导体材料的平均加工费水平在 12,000 元/吨以上，单吨净利接近 1,300 元/吨。 在产能结构上，2025 年 90 万吨的总产量中，高端产品不足 5 万吨。2026 年及 2027 年的增量将主要集中在这些高附加值的高端产品领域。

公司在 AI 算力领域的具体布局是怎样的，未来是否有相关的产能规划或产值目标？

AI 算力是公司未来产能布局和业务发展的重点方向。目前，公司已通过材料和装备两个维度与 AI 算力产业接轨。 在材料供应方面，主要是铜基材料，具体包括铜板带材和铜导体材料两大类。铜板带材产品中，应用于算力领域的包括高铜合金产品和压延铜箔产品。产能规划上，芜湖的 5 万吨项目主要定位于此方向；同时，2026 年 7 月在广东新开工的 9 万吨项目中，也有一部分产能规划用于生产此类产品。未来，公司在算力领域的铜板带材总设计产能合计约八九万吨。 公司重点发力的产品是压延铜箔。目前市场上的铜箔主要有电解法和压延法两种生

产工艺。电解法是化学工艺，成本较低，市场用量较大；压延法是物理工艺，虽然成本较高，但材料性能更优，尤其在材料表面光洁度和耐折弯、抗疲劳性方面表现突出，这使其在高频信号传输中电阻更小、性能更好。因此，压延铜箔适用于算力领域的正交背板以及 5G 通信基站的高柔性材料等场景。随着市场对材料性能要求的不断提升，压延铜箔的市场增量空间将逐步释放。

请介绍公司在 AI 算力服务器领域的业务布局、相关产品、产能规划以及下游客户情况？

公司在 AI 算力服务器领域的布局主要分为材料端和装备端两部分。 在材料端，我们主要提供应用于高速铜缆的两种核心基材：镀银线和镀锡屏蔽线。我们不直接生产镀银线，而是通过采购镀银母线进行拉丝，或生产铜丝销售给下游客户进行镀银。我们主打的产品是镀锡屏蔽线，其在高速铜缆中的用量远大于镀银线。通常，每根线缆中包含 3 根用于信号传输的镀银线，以及约 18 至 22 根用于信号屏蔽的镀锡屏蔽线。尽管镀银线的附加值更高，但镀锡屏蔽线的市场用量更大，我们对这两个市场均有供应。为支持该领域的业务发展，公司于 2025 年投资了一个新项目，设计产能为 4 万吨，加上此前的项目储备，公司在该领域的总产能布局约为七至八万吨。 在装备端，子公司顶立科技主要供应生产服务器 PCB 板上两种关键材料所需的装备。第一种是金刚石散热材料，顶立科技既供应原料也供应装备。针对其两种生产工艺，顶立科技可提供高温高压法所需的气相沉积炉和气相沉积法所需的 CVD 炉。其中，通过气相沉积法生产的平面金刚石散热材料，尤其适用于 AI 算力领域。我们的下游客户包括国瓷材料、中铝山东和三环集团等。第二种是氮化铝陶瓷基板，顶立科技也供应其生产装备，这是公司目前重点研发的方向之一，相关装备已在市场上实现供应。

公司 2026 年一季度以来存货金额显著增长的原因是什么？存货周转效率有何变化？

2026 年以来存货金额的增长主要是由两个核心因素驱动。首先，随着前期布局的产能逐步投产，公司铜基材料的整体业务规模正在增长，运营过程中必要的周转性存货储备也相应增加。其次，原材料铜价大幅上涨，2026 年的铜价比 2025 年增长了 20%以上。在这两个因素的叠加影响下，存货金额呈现同比例上升。 尽管存货总额增加，但公司的存货周转效率实际上有所提升。2026 年上半年的存货周转天数约为 23 天以内，而 2025 年同期约为 25 天。截至 2026 年上半年，公司存货金额约为 56 亿元，其增长是为了保障生产经营的顺畅和订单的及时交付，整体增速仍低于营收规模的增长。

江苏天鸟 2026 年上半年的收入有所调整，其订单、生产及交付的实际情况如何？公司对江苏天鸟未来一至两年的发展有何展望？

江苏天鸟当前面临的主要问题是收入确认进度较慢，而非订单或交付问题。2025 年，公司交付了价值 10 亿元的订单，但仅确认了约 60%的收入。2026 年上半年，

收入确认情况仍未达预期，但订单和交付端表现良好，交付额相比去年同期略有增长。从全年来看，预计交付额将超过去年，收入确认则主要取决于三、四季度的进展，这符合其以往集中在下半年确认收入的季节性特点。军品业务占比较大是导致收入确认缓慢的主要原因。 为应对这一情况并提升盈利能力，江苏天鸟正积极拓展民品市场，特别是汽车碳陶刹车系统领域。在国内，公司为山东道普安、湖南世鑫、深圳迈来科技等不自产预制体的刹车系统企业供应预制体。同时，通过芜湖天鸟向下游延伸，生产碳陶刹车成品。目前，芜湖天鸟已开始承接代工订单，并处于整车厂商的验厂阶段。2026 年上半年，芜湖天鸟虽未盈利，但亏损已同比大幅收窄，全年目标是实现盈亏平衡。 更重要的战略是开拓国际市场。江苏天鸟正在进行欧洲市场的碳陶刹车盘产品认证，预计将于 2026 年内完成。鉴于出口产品的毛利率远高于国内市场，例如顶立科技出口俄罗斯的装备毛利率可达 50%左右，进入国际市场将显著提升公司的盈利水平。 展望未来两年，江苏天鸟的订单增长不成问题。为保障产能，公司已于 2026 年 8 月启动自有资金投资的新项目，预计 2027 年上半年投产，届时总产能将从目前的 15 亿元提升至 21 亿元以上。随着军品业务恢复正常节奏以及民品和国际市场的拓展，其收入确认问题预计将逐步得到改善。

顶立科技在碳化硅及金刚石散热材料等相关设备的市场空间有多大？目前这部分业务在公司的收入结构中占比如何？

顶立科技的产品结构包含装备与材料两部分。其装备业务过去有部分面向光伏市场，鉴于近年来光伏行业景气度不高，公司自 2025 年起已进行战略调整。调整方向主要有两方面：一是拓展出口业务，二是面向新兴领域提供配套产品。 在出口业务方面，公司已成功开拓俄罗斯市场，目前在手订单约 2 亿元。出口订单的确认对业绩有显著影响，例如 2026 年上半年交付的一个大额订单预计将在第三季度集中确认收入。海外市场的拓展，尤其是俄罗斯市场的打开，将带动出口业务占比逐步增加，并提升整体毛利率水平。2025 年，公司营收为 5.8 亿元，毛利率从 2024 年的 34%提升至 38%，这主要得益于海外订单的增加。为进一步拓展海外市场，公司计划在香港设立子公司，以加大对东南亚市场的开发力度。 在新兴领域，公司为金刚石散热材料和氮化铝陶瓷基板等提供配套装备，市场空间可观。金刚石散热材料装备方面，采用高温高压法工艺的设备此前供应量较大，历史供应额估计约 1-2 亿元，主要用于生产工业用途的颗粒状产品。而采用气相沉积法工艺的气相沉积炉是目前国内刚起步的领域，黄河旋风、富乐华等公司已向顶立科技采购相关装备。该类装备单台套价值量高，售价在 500 万至 1,000 万元区间，产品附加值显著高于传统设备。目前，下游企业的询价意向积极，在谈的意向订单金额已接近 1 亿元。 在氮化铝粉体材料装备方面，该领域在国内尚处起步阶段，此前主要依赖日本德山等公司的进口产品。顶立科技已与市场深度接轨，累计交付了约 6 台相关设备，单台套售价同样在 500 万至 1,000 万元。国瓷材料、山东三环等企业也正在进行新装备的询价。 在新材料业务方面，公司近两年也取得了较大进展。主要有两个技术路线：一是围绕第三代半导体开发高纯碳粉和高纯硅粉，其中高纯碳粉已实现批量供应，高纯硅粉处于中试阶段，预计在 2026 年底或 2027 年初批量投放市场。二是 3D 打印材料，业务规模增长

显著，2026 年以前年营收仅为数百万元，现在已开始接洽千万元级别的大额订单。 总体而言，顶立科技目前在手订单充足，约为 9 亿元。为保障未来订单的生产需求，公司正在扩建产能。公司目前在长沙经开区拥有一个占地约 130 亩的厂区，生产保障能力接近 10 亿元。2025 年在浏阳新拿了 190 多亩土地建设新项目，该项目分三期建设，一期已投产，二期在建，三期计划于 2027 年启动。新项目完全建成后，公司的生产保障能力将增加一倍，总计可达 20 亿元以上，相当于再造一个新顶立。

公司于 2025 年披露的江苏天鸟新产业项目，目前的建设进展如何？未来几年天鸟整体的产能规划是怎样的？

该项目于 2025 年 8 月公告，原计划于当年开工，但由于征地、招拍挂等流程耗时超出预期，土地手续直至 2026 年上半年才完成。随后政府进行了土地平整等工作，项目最终于 2026 年 8 月 1 日正式开工建设。 项目定位主要面向军品和商业航天两大领域。一方面，是为了保障“十五五”期间的军品订单需求。目前，军品订单占天鸟业务的 80%至 85%，预计部分延迟型号和预研新型号未来将开始放量，因此需要提前进行产能布局。另一方面，是为了供应商业航天市场。天鸟目前已为商业航天领域提供运载火箭底部的喷管喉衬和卫星整流罩等产品，但主要客户为航天一院、六院、八院等体制内单位，受制于产能不足，市场化的商业订单接洽较少。新项目建成后，将有力拓展商业航天业务。 项目建设周期预计为一年，从 2026 年 8 月开工算起，预计在 2027 年 8 月或 9 月建成，快的话可能在 6、7 月份完成。由于天鸟的许多生产装备为自研，厂房建成后可迅速将设备搬入并进行生产调试，周期较短，投产后能很快发挥效益。该项目设计的年营收产能约为 6 亿元。 目前，江苏天鸟在无锡拥有三个生产基地，总生产保障能力的上限约为 15-16 亿元。新增 6 亿元产能后，天鸟的总产能将达到 21 亿元以上。考虑到新项目于 2027 年第三季度投产，预计要到 2028 年才能完全实现满负荷生产。

公司之前对铜基材料业务提出了产能利用率、产销率和资金回笼率均达到 300%的要求，这一要求目前的落实情况如何，未来的产能扩张是否会继续遵循此标准？

这是公司自创办之初就确立的核心基础考核指标，未来也必将持续坚持。公司所有建设项目都要求满负荷运转，生产线实行 24 小时三班倒，除春节设备检修外全年无休。公司的产品，无论是铜基材料主业还是天鸟、顶立的业务，均为非标定制化产品，采取“一单一产”的模式，因此基本没有成品库存风险，仅存在少量在制品。关于资金回笼，虽然在年度前三季度可能出现应收账款较大的情况，但通常在年底都能基本收回。这三项指标是企业运营最基础、最核心的原则，未来会继续严格执行。

公司在员工持股及激励方面，后续有何规划？特别是针对顶立科技和江苏天鸟这两个子公司，是否有新的激励计划？

公司推行员工持股计划，旨在实现员工与企业共同成长的双赢局面。通过激励，可以激发员工的生产经营热情，推动高端产品研发，从而提升公司业绩和市场估值，形成良性循环；同时，员工也能通过资本市场分享企业发展成果，改善个人收入。 公司此前已完成四期员工持股计划，第五期于 2026 年 3 月刚刚实施，以回购均价授予员工，未打折，并设有相应的业绩考核。这是一个持续滚动的战略，未来公司将继续通过在二级市场回购股份，并以库存股的形式滚动实施员工持股计划。目前尚在存续期的有一期和五期计划。 针对子公司，公司在并购完成后，与三家企业的融合情况良好，其中激励机制的设计是重要一环。子公司的激励体系较为完善，包括基本工资、超额利润提成以及参与上市公司的员工持股计划。对于顶立科技和江苏天鸟，未来的规划是推动它们分拆上市。目前顶立科技正在推进相关工作，天鸟未来也会朝此方向发展。这两家公司的高管团队目前也持有其各自平台的股份。

人在草木间