三井金属 20260902

AI 需求驱动 Fired-Flex 目标三倍上调，高端铜箔技术壁垒稳固

摘要

- Fired-Flex 需求爆发，2030 年销售目标由 4 万平上调至 35.5 万平，主因客户群从英伟达拓宽至亚马逊、谷歌、AMD 及微软等 AI 服务器巨头。
- Microthin 业务受 DRAM 封装需求驱动强劲，2030 年光模块应用月需求预计达 30 万平，2026 年规划产能已提升至 60 万平/月以提前布局。
- VSP 铜箔计划 2030 年扩产至 1,400 吨/月，公司在 VSP 和 Microthin 领域拥有近 100%市场份额，具备极高技术壁垒与定价权。
- 2026Q1 功能材料利润环比下滑，主因贵金属价格下跌导致催化剂业务计提 13 亿日元减损及废材销售减少，铜箔业务盈利基本持平。
- HRDP 下一代封装材料商业化延后，主因客户维持现有 PLP 工艺且公司产品品质仍需改善，原定 2027 年盈利目标将推迟。
- 公司转型功能材料核心，2030 年 ROIC 目标 37%，未来 600 亿日元 M&A 预算将聚焦现有业务周边补充，而非铜箔自建产能。
- 全固态电池电解质 Ark-Lead 计划 2027 年初期量产，已被日系车企采用，正式规模化量产决策将视 2028 年后市场反馈而定。

Q&A

Fired-Flex 产品的市场前景、单价和利润率如何？与 Microthin 产品相比有何差异？

Fired-Flex 是一种将铜箔与树脂结合的复合材料，其树脂部分具备类似催化剂的功能，主要应用于 AI 服务器的开关控制部分。 关于市场前景，根据 2026 年 1 月的数据，预计到 2030 年，Fired-Flex 的销售面积将从 2025 年的 4 万平方米增长至 10 万平方米。然而，当前的市场需求远超预期。基于 2026 年 8 月 7 日发布的最新预测，公司已将 2030 年的销售面积目标大幅上调至 35.5 万平方米，是半年前预测值的三倍以上。目前，该产品的月产量约为 7.5 万平方米，已处于全产能开工状态。 在利润率方面，公司未披露单个产品的具体利润率数据。在铜箔事业本部内部，利润率最高的产品是 Microthin，其次是 Fired-Flex，再次是

包含 VSP 在内的电解铜箔产品。由于产品性质完全不同——Microthin 是超薄铜箔，而 Fired-Flex 是铜箔与树脂的复合材料——两者的单价无法进行直接的横向比较。

与 2026 年 1 月的预测相比，Fired-Flex 产品的需求展望出现三倍增长，其主要驱动因素和应用领域是什么？

Fired-Flex 作为一款早期就已存在的产品，其需求自 2024 财年起出现爆发式增长，相较 2023 财年实现了翻倍。这一增长最初主要得益于英伟达 AI 服务器需求的快速增加，公司的产品被应用于其服务器的开关组件中。 进入 2026 财年，需求增长的驱动力进一步扩大。除了英伟达，其他主要的服务器和云服务提供商，如亚马逊、谷歌、AMD 以及微软，也开始在其先端的 AI 服务器中大规模采用 Fired-Flex 产品。客户基础的显著拓宽是导致近期需求预测被大幅上调的最主要原因。

2026 年第一季度功能性材料业务的业绩有所下降，主要原因是什么？

2026 年第一季度功能性材料业务的业绩下降，主要是由于智能手机市场需求疲软所致。

根据财报，功能材料业务的营业利润从 271 亿日元下降至 182 亿日元，环比减少约 30 亿日元，利润率也有所下滑。请问造成此次利润环比下降的具体原因是什么？铜箔业务的盈利情况如何？

功能材料业务营业利润的环比下降主要受催化剂业务的影响，而非铜箔业务。具体来看，有以下几个因素：首先，尽管催化剂产品的销售量保持稳定，但由于 2026 年 6 月中下旬部分模组中使用的贵金属价格下跌，导致模组整体价格下降。根据会计准则，公司需按市价重估库存并计提减损，由此产生了 13 亿日元的库存减损费用，对利润造成了 15 亿日元的负面影响。其次，与上一财年第四季度积极销售废材相比，2026 年第一季度由于废材囤积量不足，未进行销售，导致此部分收益环比减少了 10 亿日元。综合来看，这些会计和运营层面的因素是催化剂部门利润率下降的主要原因。相较之下，铜箔业务板块的盈利情况环比基本保持持平。

在功能材料业务 183 亿日元的营收中，铜箔业务的占比是多少？另外，铜箔业务的营业利润在上一季度和本季度的具体走势如何，持平的原因是什么？

在功能材料业务中，铜箔业务的营收占比大约为 75%以上。关于营业利润，铜箔业务在上一季度与本季度基本持平。尽管 Microthin 产品的销售数量有所增加，但成本端也出现了上升。具体而言，由于铜价从 2025 年第四季度开始上涨，导致成本计算方面增加了约 15 亿至 20 亿日元。虽然 2026 年第一季度铜价上涨为利润带来了约 5 亿日元的正面影响，但综合成本计算因素后，利润相较于业绩表

现尤为出色的 2025 年第四季度，仍减少了约 15 亿日元。

Microthin 业务的增长主要得益于终端市场的扩张，还是单位半导体封装面积或附加值的增加？

Microthin 业务的增长是公司的一大支柱，其主要驱动力来自于 DRAM 市场数量的增加，而非单位封装使用量的增加。当前市场对 DRAM 的需求旺盛，甚至出现短缺，存储器厂商的需求非常强劲。这直接导致了用于 DRAM 封装的 Microthin 产品销售量的相应增长。

从中长期来看，Microthin 产品在服务器存储器之外，最受期待的新应用领域是什么？其市场规模预计如何？

Microthin 产品在中长期的新增长点预计将主要来自光模块（Optical Transceiver）领域的应用。根据预测，到 2030 年，该领域的月需求量预计将达到 30 万平方米。根据公司在 2026 年 8 月对外披露的信息，2026 年度的规划产能已达到每月 60 万平方米，这一数字已经考虑并超过了包括光模块在内的市场需求。我们期待该业务在 2027 年能有较大发展，但目前尚不能披露更具体的数字。

公司计划到 2030 年将 VSP 铜箔的月产能提升至 1,400 吨，并考虑此后进一步扩产。请问这一扩产计划主要基于客户明确的长期采购承诺，还是公司对未来市场的独立预测？

VSP 的扩产计划主要基于公司对市场的综合判断和独立预测，而非客户的长期采购承诺。在铜箔业务中，通常只有未来两个月的确定订单。公司对更远期需求的预测，是综合了与客户的沟通、听取其未来规划，并结合第三方调查公司市场预测数据等多方面信息后作出的。近期，我们的客户也公布了其自身的增产计划，为了匹配市场需求，我们相应地制定了铜箔供应的扩产规划。

HRDP 作为下一代先进半导体封装的关键材料，其商业化目前处于哪个阶段？此前提到客户项目启动延迟，其瓶颈主要在技术层面还是其他方面？

HRDP 的商业化进程由研发部门和商务创新板块共同推进，并于 2025 年 10 月转移至工程技术材料板块，希望加速其商业化。目前市场启动确实晚于预期，我们曾预计到 2027 年能获得 15 亿日元的利润，但由于客户项目启动推迟，业务实现盈利的时间点也相应延后。项目延迟的瓶颈在于我们的客户需要更新其工艺流程，但他们决定继续使用现有的 PLP 设备，导致下一代技术的启动推迟。同时，从我们自身产品来看，在品质方面仍存在一些需要改善的课题，研发团队正在推进，以确保产品质量能完全满足客户的采用标准。

人在草木间

公司预测到 2030 年，功能材料事业的 ROIC 将达到 37%，其中铜箔事业的贡献高达 64%。请问支撑铜箔业务实现如此高资本收益性的主要因素是什么？

2026 年 5 月披露的高 ROIC 预测数字，其主要原因是在计算该数据时，尚未包含后续大规模的产能扩张投资。当时公司的设备开工率非常高。在 2026 年 8 月 7 日，我们公布了 20 亿日元的投资计划以及后续新工厂的建设计划。这些新增的投入资本无疑会影响 ROIC 的分母。虽然投入资本扩大后，该指标可能会有所下降，但公司将通过调整长期销售计划等方式，努力维持 ROIC 不出现下滑，并朝着既定目标努力。

面对竞争对手可能的产能扩张，公司将如何在中长期维持铜箔业务的高 ROIC？相较于竞争者，公司在技术壁垒、市场份额和定价权方面具备哪些核心优势？

公司的核心优势在于技术领先和产品差异化。在 VSP 和 Microthin 等高端产品领域，我们基本占据 100%的市场份额，技术壁垒很高，竞争对手难以追赶。对于 HDP、VLP 等其他铜箔产品，技术难度随产品等级提升而增加，竞争者也相应减少。公司在 HDP 铜箔技术上处于市场顶级地位，并且正在持续开发下一代技术。这种持续的技术创新能力，使我们能够与其他公司保持显著的差异化优势，从而在中长期维持较高的盈利能力和市场地位。

贵公司在中期计划中将成长投资提高至 1,220 亿日元，并为企业并购准备了 600 亿日元预算。请问未来的并购方向将聚焦于哪些领域？是会加强铜箔、半导体材料等现有优势业务，还是会开拓新的技术方向？

公司在 2025 至 2027 年的三年中期计划中，确实规划了 600 亿日元的并购预算。针对铜箔业务，尽管曾考虑过通过并购来增强实力，但鉴于目前已经发布了新工厂的建设计划，因此该项并购预算暂时不会用于铜箔领域，该业务的产能扩张将主要通过自建工厂的方式实现。因此，未来的并购方向将与铜箔业务没有直接关系。除铜箔业务外，公司正在考量的并购方向主要包括两个方面：一是与现有业务板块相关的周边业务，二是能够对现有业务形成补充、但公司尚未涉足的领域。目前尚无法明确具体是哪一个领域，但核心是围绕现有业务板块进行补充性的拓展。

在进行企业并购决策时，贵公司是否有明确的内部标准，例如对最低投资回报率的要求？

在评估并购项目时，公司不仅会考量标的本身，也会从我们自身现有业务板块管理的角度出发，设定了明确的投资回报率门槛。公司的基本方针是，所有业务板块都必须维持在一定的 ROE 水平之上。这一标准同样适用于未来的业务进入与退出决策。因此，对于潜在的并购标的，我们重点考量的标准是其预期的 ROI 水平至少要与公司现有业务板块的水平相当。

关于全固态电池用固体电解质产品 Ark-Lead，初期量产工厂正在建设中，并计划于 2027 至 2028 年实现实际应用。请问公司设定了哪些具体条件或标准，来决定何时从初期量产转向正式的规模化量产？

Ark-Lead 产品的初期量产工厂计划于 2027 年左右开始运营。目前，该产品已被部分日系汽车厂商采用，但初期产量非常有限，未来正式量产后将有更大的销售增长空间。关于启动正式量产的具体标准，公司计划在当前的中期计划（2025-2027 年）期间内制定完成。现阶段，我们将根据已采用该产品的汽车客户的评价以及后续的市场反馈来确立正式量产的标准。因此，关于下一步大规模投资的明确决策条件，目前还无法给出。相关决策可能会在下一个中期计划（2028-2030 年）中进一步明确。此外，未来是否进行更大规模的量产投资，还将取决于市场需求的规模。如果市场前景广阔，需求巨大，超出了公司现有产能的覆盖能力，我们将必须考虑推进正式量产。

从贵公司 2030 年的利润目标来看，功能材料业务的占比将显著增加，而金属业务的营业利润贡献则会降低。这是否意味着从中长期来看，贵公司将转型为一家以半导体和高端电子材料为核心的功能材料公司？以及传统金属冶炼业务未来的战略定位是什么？

从业务发展方向看，功能材料是公司的核心增长板块，而金属业务则定位为稳定型板块。因此，将公司理解为更侧重于功能材料方向是符合事实的。尽管如此，金属业务板块依然是公司重要的利润来源。该业务能够持续稳定地贡献 100 亿至 200 亿日元的年利润，为公司整体经营提供了坚实的基础。同时，该板块的盈利也受到外部环境的积极影响，例如金属价格的上涨周期和日元汇率波动，这些因素可能在未来带来超预期的利润增长。以今年（2026 年）为例，虽然利润有所下调，但仍预计达到 200 多亿日元。即使在外部环境保持稳定的情况下，我们仍有信心确保 200 亿日元的利润水平。因此，金属业务作为公司稳定的利润贡献部门，其战略地位依然重要。

从贵公司的角度看，当前股票市场对公司的估值是否存在偏低的情况？未来主要的增长机遇在哪里？

市场对公司的估值在很大程度上受到铜箔业务预期的影响。同时，由于去年（2025 年）金属价格上涨导致金属部门利润大幅增长，市场可能认为该业务板块具有较大的波动性。目前，除了铜箔和金属这两大业务板块，其他新业务暂时还无法贡献同等规模的显著利润。这可能说明公司在资本市场的沟通和解释工作尚有不足。希望投资者能够继续关注公司未来的利润增长空间。