仅供内部参考，请勿外传

国内银电接触材料龙头，AI+出海驱动迎华丽蜕变

证券研究报告

2026 年 08 月 25 日

福达合金（603045.SH）首次覆盖

• 核心结论

【核心结论】福达合金为白银电接触材料龙头，我们预测公司 26-28 年归母净利润分别为 5.03、7.35、9.05 亿元，对应 PE 分别为 14.7、10.0、8.2 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

【报告亮点】公司为国内银触头材料细分领域龙头。银触头是各类开关、接触器、继电器的核心元器件，下游覆盖电力、工控及新兴成长赛道。近年来数据中心 AIDC 建设加速、新能源汽车高压化迭代、储能装机量快速增长、5G 通讯持续建设，多重景气下游共同带动高性能接触材料需求放量。公司将深度受益于下游产业规模扩张，伴随高端产品持续放量、头部客户导入落地，公司整体业绩具备较强的增长驱动力，未来业绩有望实现较大增长。对于公司未来展望，1）下游场景广阔，AI 算力驱动高增数据中心、新能源汽车等领域带动低压接触件需求持续释放。根据格物致胜行业分析报告显示，2025-2030 年中国低压电器市场规模 CAGR 约 5%，2025 年中国低压电器市场规模为 1099 亿元，同比增长 3.1%，预计 2030 年规模有望突破 1300 亿。受益于 AI 与大数据发展，数据中心算力需求大幅提升，公司数据中心收入 25 年较 24 年全年同比增长 332.37%，充分受益 AI 浪潮实现业绩高增长。2）出海业务提速，海外盈利持续改善公司积极推进全球化布局，出口占比提升带动传统板块盈利能力增强。已搭建印太、欧洲、美洲三大区域市场体系，构建本地销售+海外工程师协同模式及海外数字营销矩阵，业务覆盖 30 多个国家和地区。2025 年海外营收增长至 4.65 亿元，同比增幅达 46.17%，出海成效显著。3）研发与客户壁垒深厚，切入全球龙头供应链公司凭借强研发能力与高市占率构筑核心壁垒，深度绑定国内外优质客户。国内稳固正泰电器、德力西、宏发股份、良信电器等中高端客户，同时成功通过西门子、施耐德、ABB、欧姆龙、泰科等国际龙头供应商认证并开展合作。

风险提示：宏观经济波动、下游需求不及预期、原材料价格大幅波动风险、技术更新迟缓的风险

公司评级	买入
股票代码	603045.SH
前次评级	--
评级变动	首次
当前价格	54.52

近一年股价走势



分析师

刘博 S0800523090001

liubo@research.xbmail.com.cn

李柔璇 S0800524100003

lirouxuan@research.xbmail.com.cn

相关研究

• 核心数据

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	3,851	5,038	10,063	12,518	16,130
增长率	37.9%	30.8%	99.7%	24.4%	28.9%
归母净利润（百万元）	46	108	503	735	905
增长率	11.7%	136.8%	365.3%	46.3%	23.1%
每股收益（EPS）	0.34	0.80	3.71	5.43	6.68
市盈率（P/E）	161.8	68.3	14.7	10.0	8.2
市净率（P/B）	7.6	6.9	4.7	3.3	2.4

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

仅供内部参考，请勿外传

索引

内容目录

投资要点 4
关键假设 4
区别于市场的观点 4
股价上涨催化剂 5
估值与评级 5
福达合金核心指标概览 6
一、 公司介绍：国内电接触材料龙头 7
1.1 公司介绍：电接触系统整体解决方案引领者 7
1.2 历史沿革：超 30 年研发积累，公司稳坐行业龙头 9
1.3 股权结构：实控人为王达武先生 9
1.4 业务介绍：数据中心等新兴需求引领公司业绩迅速增长 10
二、 国内电接触材料龙头，受益于下游数据中心需求显著增长+产品出海盈利能力提升 12
2.1 广空间：数据中心、新能源汽车、储能等下游应用场景对低压接触件需求空间广 12
2.1.1 2025 年全球低压电器市场规模达 4605 亿元 12
2.1.2 2025 年全球低压接触器市场规模大约为 384.29 亿元 13
2.1.3 数据中心的算力需求显著增长，推动设备升级优化 13
2.1.4 数据中心、储能等行业为公司未来发展主要增长点 15
2.2 拓海外：提升出口产品份额，产品出海盈利能力提升 16
2.3 高壁垒：强研发+高市占率树立高壁垒，已切入海外龙头客户供应商 19
三、 盈利预测 23
四、 风险提示 25

图表目录

图 1：福达合金核心指标概览图 6
图 2：公司业务概述 7
图 3：福达合金历史沿革 9
图 4：福达合金股权结构（截至 26 年 8 月 24 日） 10
图 5：2023-2025 年公司归母净利复合增速达 62.35%（单位：亿元） 10
图 6：近五年白银价格呈现震荡上涨态势（单位：元/千克） 11
图 7：福达合金 2025 年原材料成本占总生产成本 95.24% 11
图 8：公司触头元件毛利率近三年出现明显增长 11
图 9：公司传统触头产品 2021-2025 年销量呈现较稳定的状态（单位：吨） 11
图 10：中国低压电器市场规模及趋势（单位：亿元） 12

仅供内部参考，请勿外传

图 11：2021-2030E 全球低压电器市场规模（单位：亿元）.....12
图 12：低压接触器市场规模预计 25-32CAGR 为 3.9%（单位：亿元）.....13
图 13：2023-2027E 中国数据中心行业新增机柜容量变化（单位：MW）.....15
图 14：336V 系统比 240V 系统配置在负载分路选用元件不同，对元器件的额定电压要求更高，选用 6 只塑壳断路器.....15
图 15：2023-2027E 中国新能源储能行业新增装机容量变化（单位：GW）.....15
图 16：2025 年公司下游应用工业控制占 60%.....16
图 17：公司数据中心产品收入 2025 较 2024 年全年翻 4.32 倍（单位：万元）.....16
图 18：近十年中国低压电器行业出口额及同比增速（单位：亿美元）.....17
图 19：2025 年中国低压电器出口各大洲金额及同比增长.....18
图 20：近三年中国低压电器八类产品出口额及同比增速.....18
图 21：2025 年公司国外产品收入增速达 46%（单位：亿元）.....19
图 22：2025 年公司出口产品毛利率较国内产品毛利率高 10.81pct.....19
图 23：福达合金电接触材料产品全家福.....20
图 24：福达合金研发费用率在同行领先.....20
图 25：福达合金专利数量同行业领先（单位：项）.....21

表 1：公司主要产品类型及应用场景介绍.....8
表 2：2019/2024/2029E 中国国内低压电器直流市场规模细分行业.....13
表 3：福达合金产品按照下游应用收入情况（单位：万元）.....16
表 4：23-25 年公司发明专利及实用新型专利情况介绍.....21
表 5：2025 年中国国内低压电器竞争格局.....22
表 6：公司营收预测（单位：百万）.....23
表 7：A 股同行业可比公司估值（对应 2026 年 8 月 25 日股价）.....24

仅供内部参考，请勿外传

投资要点

关键假设

我们对公司 2026-2028 年盈利预测做如下假设：

传统电接触材料受益于数据中心、新能源需求放量，叠加收购光达电子，预计公司整体产品销量及营收会出现显著增长。

1、销量：预计 26-28 年，触头材料销量分别为 583.62、671.16、771.84 吨，同比增速分别为 18.00%、15.00%、15.00%，复层触头销量分别为 766.09、903.99、1066.71 吨，同比增速分别为 18.00%、18.00%、18.00%，触头元件销量分别为 1315.97、1342.29、1369.14 吨，同比增速分别为 2.00%、2.00%、2.00%。

2、价格：公司产品原材料主要以白银为主，若降息周期开启，预计贵金属价格呈现震荡上涨态势，受益于原材料价格上涨及产品结构优化战略下高端产品占比提升，预计 26-28 年电接触材料单吨价格将上涨，26-28 年触头材料单吨价格分别为 1013.07 万元/吨、1114.38 万元/吨、1266.34 万元/吨，同比增速分别为 55.99%、10.00%、20.00%；26-28 年复层触头单吨价格分别为 321.85 万元/吨、354.04 万元/吨、402.32 万元/吨，同比增速分别为 41.48%、10.00%、13.64%；26-28 年触头元件单吨价格分别为 95.75 万元/吨、105.32 万元/吨、119.69 万元/吨，同比增速分别为 74.93%、10.00%、13.64%。

3、吨毛利：公司产品逐步往数据中心、新能源等相对高端领域发展，预计 26-28 年单吨毛利将持续上涨，26-28 年触头材料单吨毛利分别为 105 万元/吨、125 万元/吨、130 万元/吨，26-28 年复层触头单吨毛利分别为 60 万元/吨、66 万元/吨、72 万元/吨，26-28 年触头元件单吨毛利分别为 13 万元/吨、15 万元/吨、20 万元/吨。

4、营业收入：综上，预计 26-28 年公司收入同比增速分别为 99.72%、24.40%、28.85%。

5、费用：借鉴过去历史情况，预计公司 26-28 年销售费用率分别为 0.43%、0.42%、0.42%，管理费用率分别为 2.26%、2.10%、2.06%，研发费用率分别为 3.36%、3.30%、3.27%。

区别于市场的观点

相较于中下游产电子元器件等产品，材料公司的市场关注度一直偏低，原因为材料公司大部分都需要大量的研发投入而短期难以看见明显增量，本组一直坚持深入研究材料企业。

公司为国内银触头材料细分领域龙头。银触头是各类开关、接触器、继电器的核心元器件，下游覆盖电力、工控及新兴成长赛道。近年来数据中心 AIDC 建设加速、新能源汽车高压化迭代、储能装机量快速增长、5G 通讯持续建设，多重景气下游共同带动高性能接触材料需求放量。公司将深度受益于下游产业规模扩张，伴随高端产品持续放量、头部客户导入落地，公司整体业绩具备较强的增长驱动力，未来业绩有望实现较大增长。

关于公司未来看点，1）数据中心、新能源汽车等下游应用场景对低压接触件需求空间广。根据格物致胜行业分析报告显示，2025-2030 年中国低压电器市场规模 CAGR 约 5%，2025 年中国低压电器市场规模为 1099 亿元，同比增长 3.1%，预计 2030 年规模有望突破 1300 亿。受益于 AI 与大数据发展，数据中心算力需求大幅提升，公司数据中心收入 25 年较 24 年全年同比增长 332.37%，充分受益 AI 浪潮实现业绩高增长。

仅供内部参考，请勿外传

故我们认为公司在 AI 浪潮下业绩有望显著增长。2）提升出口产品份额，产品出海盈利能力提升。公司自去年起，积极出海，出口产品占比提升带动传统板块盈利能力走强。公司国外客户按地区和战略重点分为印太区、欧洲区、美洲区，已经形成了国外本地销售和国内海外工程师分工负责的模式。公司现已构建海外数字营销矩阵，实现运营与渠道网络广覆盖，与欧洲、亚洲、美洲等 30 多个国家和地区建立了业务关系。25 年海外出口业务营业收入进一步提升，增长至 4.65 亿元，同比增幅达 46.17%。3）强研发+高市占率树立高壁垒，已切入海外龙头客户供应商。公司目前已切入国际电器电子知名企业供应商体系。公司在不断巩固与扩大国内市场份额的同时，积极拓展国际业务。目前公司在巩固正泰电器、德力西、宏发股份、良信电器等现有国内中高端客户的同时，加大了国际市场的开发力度。近几年相继通过了西门子、施耐德、ABB、欧姆龙、泰科等国际电器电子知名企业的供应商体系认证，并开展了业务合作。随着公司后续市占率的提升，公司业绩有望持续增长。

股价上涨催化剂

1）数据中心资本开支逐步走高，全球市场规模进一步增长；2）低压电器等产品出口额增速进一步增长；3）公司业绩持续兑现。

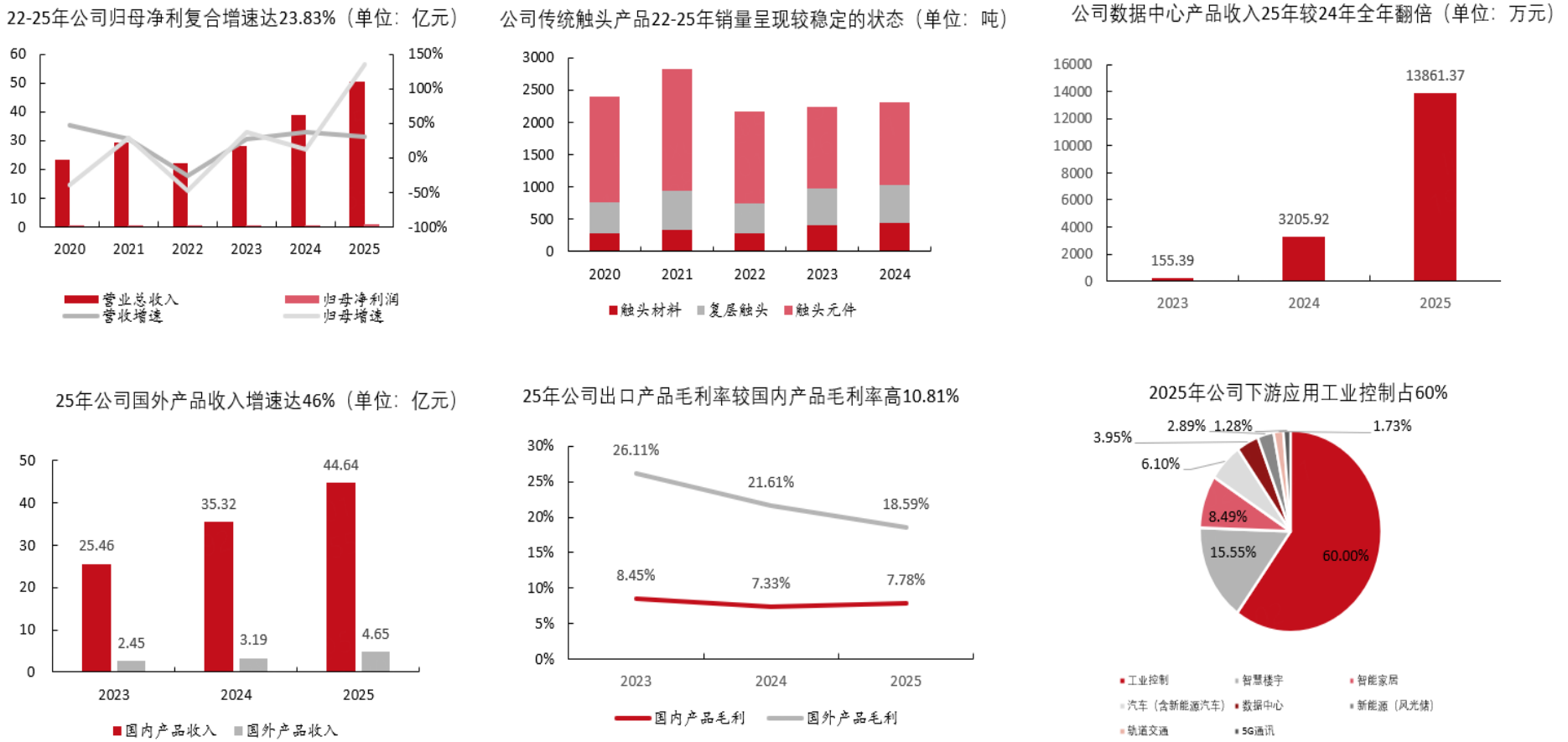
估值与评级

因为福达合金传统主业为银触头电接触材料，故选取同行业电接触材料的博威合金、金田股份、聚星科技、铜陵有色作为可比公司。1）博威合金主营高性能、高精度有色合金板带、棒材、线材新材料的研发、生产和销售；研发创新的功能系列合金材料、环保系列合金材料、替代系列合金材料和节能系列合金材料，应用于航空航天、高速列车、电子通讯、集成电路、汽车制造、船舶工业、工程机械、家用电器等 30 多个行业；2）金田股份是国内再生铜利用量最大、综合利用率最高的企业之一，也是全球领先的铜合金及先进材料制造企业，以及国内稀土磁性材料的主要供应商，下游主要为新能源汽车、清洁能源、AI 人工智能、机器人、电力物联网、通讯科技等。3）聚星科技主营包括电接触材料，公司生产的电接触材料主要用于生产电触头及电接触元件，少量用于对外出售。自成立以来，公司围绕电接触产品不断进行技术开发及工艺改进，形成了规格系列齐全、应用场景丰富的产品结构，产品主要用于生产继电器、开关、接触器和断路器等各类低压电器，广泛应用于家用电器、工业控制、汽车、智能电表、充电桩、储能设备、楼宇建筑、电动工具、配电系统等行业领域。4）铜陵有色主营铜矿勘探、采选、冶炼和深加工等业务，是国内产业链最为完整的综合性铜业生产企业之一，其在矿产资源储备、铜冶炼、加工等方面的独特竞争优势，公司是中国铜工业板块第一股，福达合金为电接触材料企业，铜加工产品也用于电接触应用，故具有可比性。

福达合金为白银电接触材料龙头，我们预测公司 26-28 年归母净利润分别为 5.03、7.35、9.05 亿元，对应 PE 分别为 14.7、10.0、8.2 倍。参考可比公司，上述四家可比公司 2026-2028 年平均 PE 分别为 21.36、14.68、12.10 倍（对应 2026 年 8 月 25 日股价），首次覆盖，给予“买入”评级。

福达合金核心指标概览

图 1：福达合金核心指标概览图



资料来源：福达合金 20-25 年报、wind、西部证券研发中心

仅供内部参考，请勿外传

一、公司介绍：国内电接触材料龙头

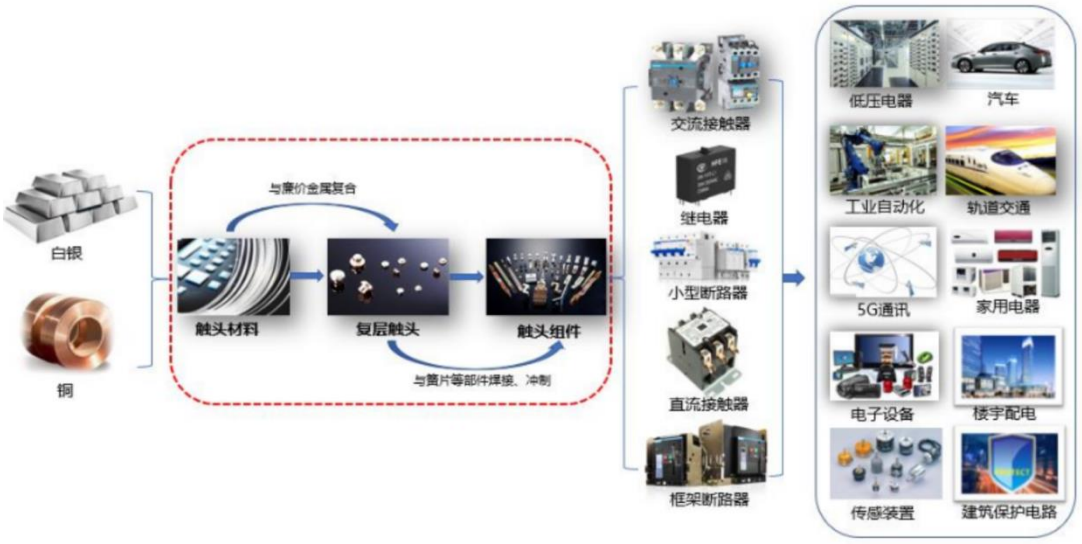
1.1 公司介绍：电接触系统整体解决方案引领者

福达合金为银触头材料龙头，创办于 1994 年 3 月，主营产品包括触头材料、复层材料、触头组件三大系列，公司通过三十年的研发积淀和技术积累，已经从原有的银触点供应商成功转型为电接触系统整体解决方案引领者。

电接触材料具体是指电触头的工作层材料，用于生产电触头及电接触元件。低压电触头大多数在空气环境中工作，银由于具有良好的导电性能并且在空气中不易被氧化，成为低压电触头中使用最广泛的原材料。纯银电接触材料导电性能优异，但硬度低、熔点低，在电弧侵蚀下容易发生飞溅、熔焊等故障。为了提升电接触材料性能，可以通过添加 SnO2、In2O3、ZnO 等氧化物或者 Ni、W、C、WC 等高熔点组分来提高电接触材料的抗熔焊、耐电弧侵蚀能力。

电接触材料被广泛应用于工业电器、智能制造、数据中心、电子通信、智能楼宇、智慧交通、新能源、汽车等行业，是电器电子产品完成“接通-传导-切断”电流以及信号产生和传输的功能载体，其电接触性能是影响电气与电子工程可靠性的关键，在低压电器领域有“低压电器之心脏”的称誉。

图 2：公司业务概述

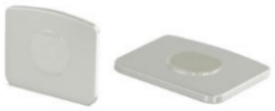
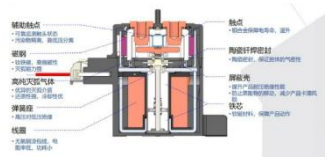
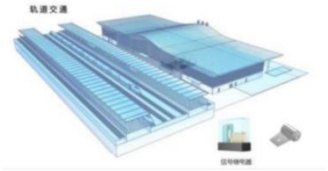
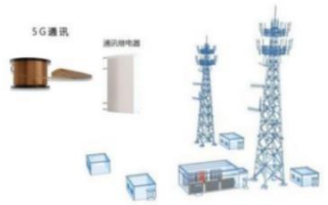
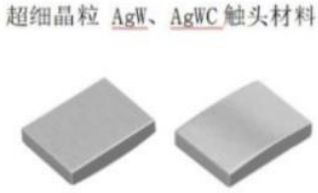
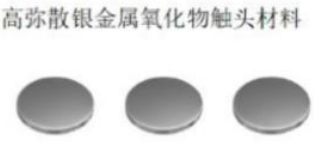
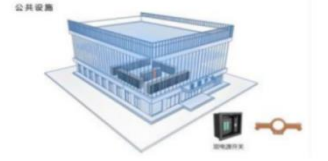


资料来源：福达合金 22 年报、西部证券研发中心

公司主要产品为触头材料、复层触头及触头元件，能够为客户提供电接触材料一体化解决方案。公司产品大致可分为储能、光伏、风电用触点材料及部件、新能源汽车用触点材料及部件、轨道交通用触点、通信用触点材料及部件、智慧楼宇用触点材料及部件、工业控制用触点材料及部件、数据中心用触点材料及部件。公司拥有自主开发的柔性执行平台、智控板卡、柔性供料器、产线管理软件、标准应用模组等多种类别的自动化产品，应用于相关自动化产线，目前主要自用为主。如应用于柔性智能焊接产线，利用柔性送料平台和机械手臂柔性抓取功能，实现多型号产品快速切换，有效解决多品种小批量的自动化生产，大幅提升设备利用率。

仅供内部参考，请勿外传

表 1：公司主要产品类型及应用场景介绍

细分产品	产品应用图	主要用途	应用场景
光伏、风电用触点材料及部件		应用于光伏、风电领域并网交/直流接触器等	
储能用触点材料及部件		应用于储能逆变器、储能接触器	
新能源汽车用触点材料及部件		应用于智能汽车高压直流断路器、继电器、开关等	
轨道交通用触点		应用于轨道交通信号继电器等	
通信用触点材料及部件		应用于 5G 通信断路器、接触器等	
智慧楼宇用触点材料及部件		应用于建筑电器中低压微型断路器、塑壳断路器等	
工业控制用触点材料及部件		应用于工业控制领域继电器、控制开关、接触器等	
数据中心用触点材料及部件		应用于数据中心双电源开关、断路器等	

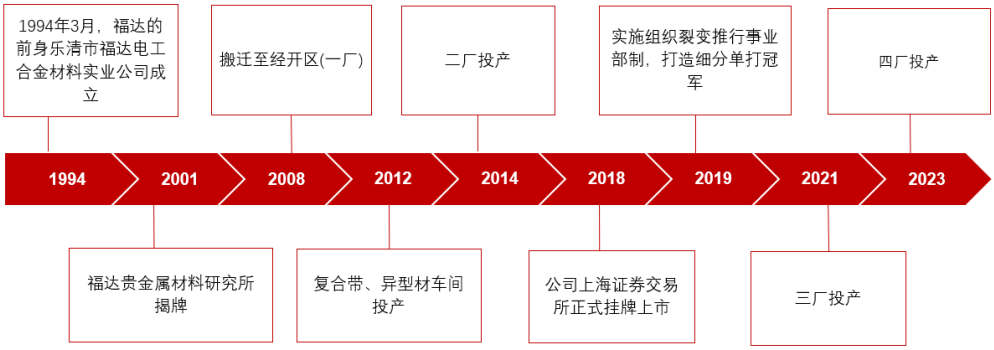
资料来源：福达合金 25 年年报、西部证券研发中心、福达合金调研

仅供内部参考，请勿外传

1.2 历史沿革：超30年研发积累，公司稳坐行业龙头

公司有超 30 年时间的研发积累，1994 年 3 月公司前身福达为乐清市福达电工合金材料实业公司成立，当年银合金线材车间投产，当时公司定位是立足柳市，面向柳市低压电器企业；1996-2000 年为公司一五规划，公司定位为立足柳市，面向温州，开始注重公司产品质量，满足客户需求；2001-2005 年进入福达二五规划，公司立足温州，面向全国，股权改制，组建为“浙江福达合金材料股份有限公司”，2001 年公司创立福达贵金属材料研究所，产品在此阶段销售额跃升中国电触头行业第一；2006-2010 年进入福达三五规划，公司此阶段开始与国际接轨，培养和组建与国际接轨的管理团队，期间开始生产线材及铆钉触头，直至 2008 年公司搬迁至一厂；2011-2015 年进入福达四五规划，品牌定位达到全球电触头行业前三，引领中国电工合金行业转型升级，2012 年复合带、异型材车间投产，2014 年二厂投入生产，2015 年公司营收规模达到 8 亿元；2016-2020 年进入福达五五规划，2018 年 5 月 17 日公司在上交所上市，2019 年 1 月，公司实施组织裂变，推行事业部制，打造细分单打冠军；2021-2025 年进入福达六五规划，2021 年三厂投产，2023 年四厂投产。

图 3：福达合金历史沿革



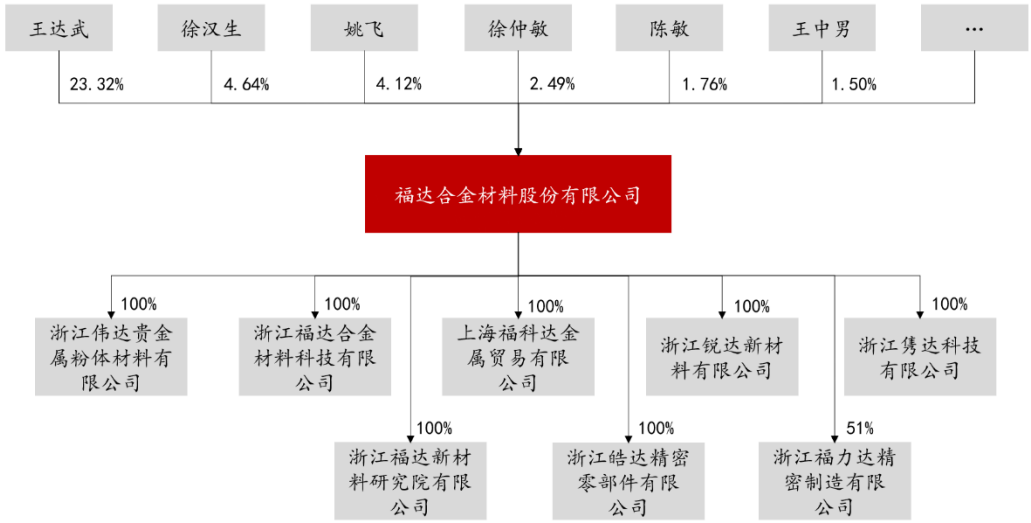
资料来源：福达合金公司展厅及公开路演 PPT 材料、西部证券研发中心、福达合金调研

1.3 股权结构：实控人为王达武先生

公司实控人为王达武先生，截至 26 年 8 月 24 日，王达武先生持公司股份 23.32%。福达合金为浙江温州民营企业，实控人为现任第十三届浙江省政协经济委副主任、第十二届浙江省工商联副主席、第十二届温州市政协副主席、第十三届温州市工商联主席、总商会会长、中国电器工业协会电工合金分会副理事长、浙江省电气行业协会副会长、浙江省新材料产业协会副理事长、温州市新材料产业协会会长王达武先生。公司旗下有七家全资子公司，分别是浙江伟达贵金属粉体材料有限公司、浙江福达合金材料科技有限公司、上海福科达金属贸易有限公司、浙江锐达新材料有限公司、浙江皓达精密零部件有限公司、浙江隽达科技有限公司、浙江福达新材料研究院。

仅供内部参考，请勿外传

图 4：福达合金股权结构（截至 26 年 8 月 24 日）



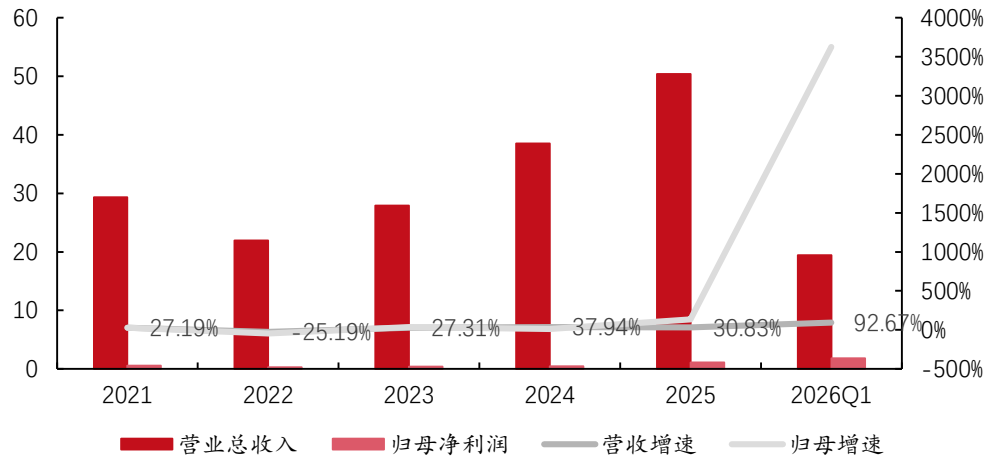
资料来源：wind、西部证券研发中心

1.4 业务介绍：数据中心等新兴需求引领公司业绩迅速增长

公司营收 23-25 年 CAGR 为 34.33%，归母净利润 23-25 年 CAGR 为 62.35%。复盘公司近五年业绩表现，20-25 年公司营收分别为 23.05、29.31、21.93、27.92、38.51、50.38 亿元，同比增速分别为 47.37%、27.19%、-25.19%、27.31%、37.94%、30.83%。20-25 年公司归母净利润分别为 0.44、0.57、0.30、0.41、0.46、1.08 亿元，同比增速分别为-39.59%、29.16%、-47.86%、37.24%、11.69%、134.91%。25 年公司业绩表现非常亮眼，26Q1 利润进一步增厚，26Q1 公司营收 19.42 亿元，同比增速 92.67%，归母净利润 1.81 亿元，同比增速 3635.07%。

25 年公司实现逆势突围，整体营收实现 30.85%的增长，在战略新兴领域，不断拓展电接触材料再数据中心、储能、新能源车、5G 通讯等新兴市场领域的应用，在核心关键和高附加值领域的业务规模进一步提升。

图 5：2023-2025 年公司归母净利复合增速达 62.35%（单位：亿元）

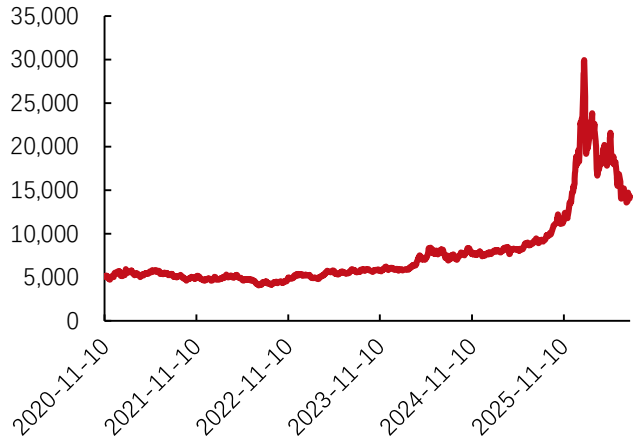


资料来源：wind、西部证券研发中心

仅供内部参考，请勿外传

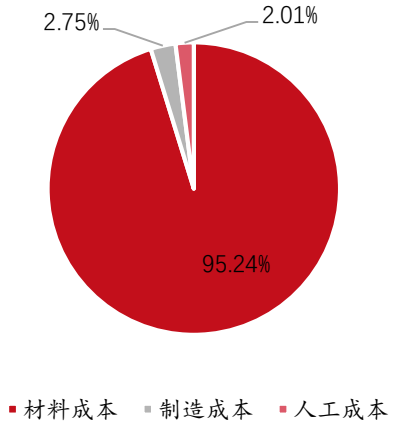
公司主要原材料为白银。公司产品所需的主要原材料为白银，25 年公司原材料成本占总生产成本 95.24%，故白银价格走势对产品毛利有较大关系。

图 6：近五年白银价格呈现震荡上涨态势（单位：元/千克）



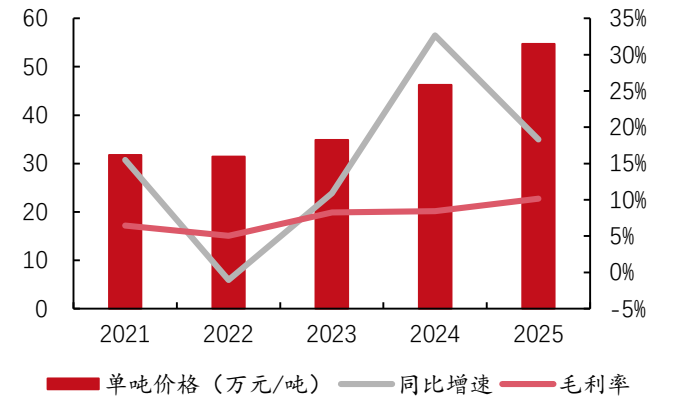
资料来源：wind、西部证券研发中心

图 7：福达合金 2025 年原材料成本占总生产成本 95.24%



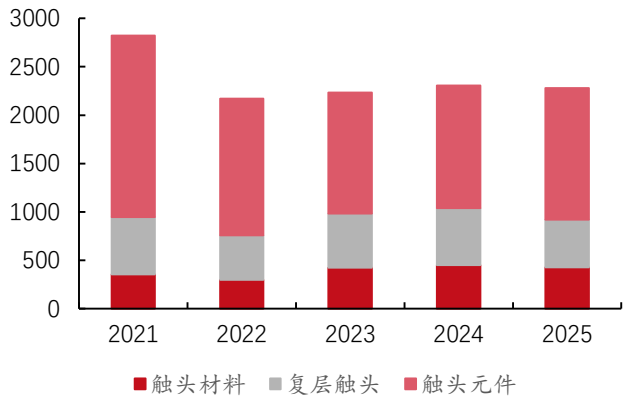
资料来源：福达合金公司 25 年年报、西部证券研发中心

图 8：公司触头元件毛利率近三年出现明显增长



资料来源：福达合金公司 2020-2025 年年报、wind、西部证券研发中心

图 9：公司传统触头产品 2021-2025 年销量呈现较稳定的状态（单位：吨）



资料来源：福达合金公司 2020-2025 年年报、wind、西部证券研发中心

公司整体战略打法为稳住传统板块龙头地位，拓展新应用场景，注入优质资产创造第二增长曲线。25 年公司半年报显示，公司围绕“3+3+3+N”战略平台布局，紧扣“集团化、全球化、数智化”的发展主线，努力实现从“创业创新”到“创新创业”的蜕变。围绕电接触产业的主营业务，公司着力打造“电接触+”的发展战略，重点进行电接触材料产品研究开发，引领行业发展，推动实现管理的流程化和数字化，向经营管理国际化迈进。在坚持做好主业的同时，通过投资并购、人才引进、技术创新等方式，拓展贵金属循环利用、新能源高压连接系统等新业务，构建“电接触+”新业态，助力公司行业地位进一步提升。

根据中国电器工业协会电工合金分会统计数据，公司全资子公司福达科技在低压电接触材料领域 2024 年的主要产品销售额位居国内第一。在行业变局下，公司继续巩固市场份额优势，稳居行业龙头地位。

仅供内部参考，请勿外传

二、国内电接触材料龙头，受益于下游数据中心需求显著增长+产品出海盈利能力提升

2.1 广空间：数据中心、新能源汽车、储能等下游应用场景对低压接触件需求空间广

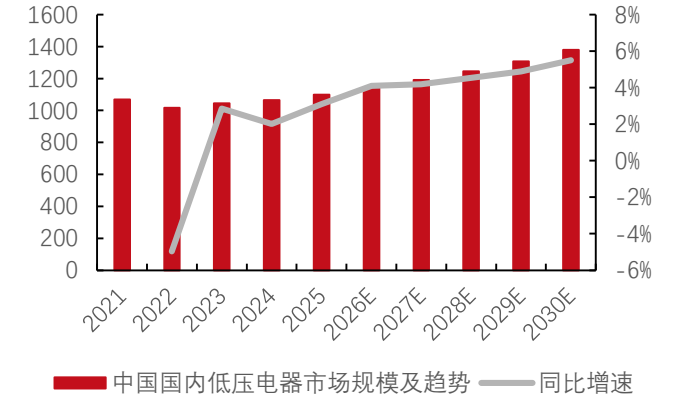
2.1.1 2025年全球低压电器市场规模达4605亿元

2025-2030 年中国低压电器市场规模 CAGR 约 5%。公司产品主要以银电接触材料为主，主要下游应用以低压电器为主。低压电器行业目前已经步入稳增长阶段，下游行业分布较散，市场需求呈现多元化和碎片化特征。从市场表现来看，工业、基础设施及能源领域成为现阶段推动低压电器行业业绩增长的核心力量。

根据格物致胜行业分析报告显示，**2025-2030 年中国低压电器市场规模 CAGR 约 5%，2025 年中国低压电器市场规模为 1099 亿元，同比增长 3.1%，预计 2030 年规模有望突破 1300 亿。**2023 年市场规模下降主要是受到外贸环境形势严峻，内需驱动力不足，地方债务问题凸显，工业投资下滑等因素；2024 年市场呈现增长态势，主要是 AI 和云计算的快速发展使得数据中心呈现明显增长，工业市场回暖，电子、船舶等领域亮点频发，新能源则是储能行业快速增长。

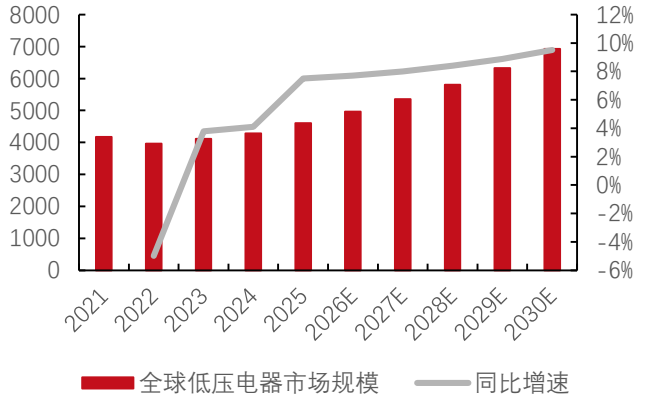
2025-2030 年全球低压电器市场规模 CAGR 约 8.5%。2025 年全球低压电器市场规模达 4605 亿元，同比增长 4.1%，北美、欧洲、东南亚等区域助力明显。随着全球经济复苏、行业适配新兴领域需求，新能源配套、智能电网建设的产品技术成熟，预计未来复合增长率相对平稳。1）北美来看，经济短期受到低失业率、积极财政政策支撑向好，推动建筑、工业领域对低压电器需求，例如美国基建投资、制造业回流、助力市场增长。2）欧洲来看，能源转型，如风电、光伏配套配电、工业升级需求持续，同时绿色建筑标准推动节能型低压电器应用。3）东南亚来看，基建例如数据中心、工厂建设，制造业扩张带动低压电器需求，像越南工厂建设、印度电网改造，是需要大量采购低压断路器、接触器等产品。

图 10：中国低压电器市场规模及趋势（单位：亿元）



资料来源：格物致胜、西部证券研发中心

图 11：2021-2030E 全球低压电器市场规模（单位：亿元）



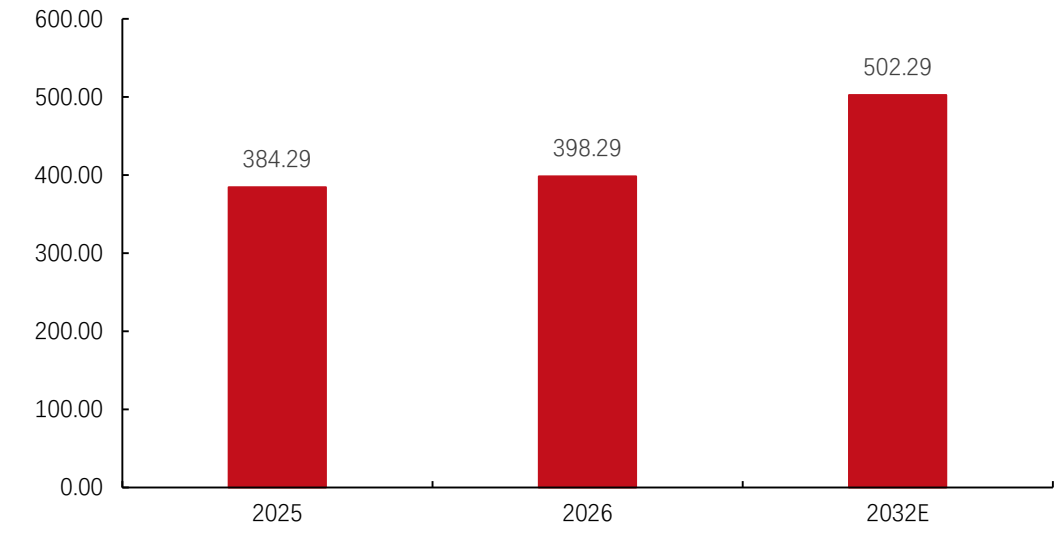
资料来源：格物致胜、西部证券研发中心

仅供内部参考，请勿外传

2.1.2 2025年全球低压接触器市场规模大约为384.29亿元

根据 LP INFORMATION 显示，2025 年全球低压接触器市场规模大约为 53.80 亿美元（按照 25 年美元人民币汇率 7.1429，折合人民币 384.29 亿元），预计 2032 年达到 70.32 亿美元（按照 25 年美元人民币汇率 7.1429，折合人民币 502.29 亿元），2025-2032 年期间年复合增长率（CAGR）为 3.9%。其中，北美和欧洲是低压接触器的主要市场，市场份额超过一半。市场上主要厂商包括 ABB、Schneider Electric（施耐德）和 Siemens（西门子）等，均为福达合金长期战略客户。

图 12：低压接触器市场规模预计 25-32CAGR 为 3.9%（单位：亿元）



资料来源：LP INFORMATION、西部证券研发中心

2.1.3 数据中心的算力需求显著增长，推动设备升级优化

近年来，中国低压电器直流市场呈现高速增长的态势，其中新能源及数据中心占比最高。25 年直流市场中新能源业务占比超 40%。其中，数据中心、充电设施、轨道交通等新基建领域发展速度较快。根据格物致胜显示，2030E 中国国内低压电器直流市场规模有望达到 155.9 亿元。

表 2：2019/2024/2029E 中国国内低压电器直流市场规模细分行业

行业	2020 年市场规模（亿元）	20 年占比	2025 年市场规模（亿元）	25 年占比	2030 年预测市场规模（亿元）	30 年预测占比	2020-2025 CAGR	2025-2030 CAGR
新能源	15.4	39.70%	32.6	43.00%	77.2	49.50%	16.2%	18.8%
数据中心	4.6	11.90%	11.8	15.50%	30.4	19.50%	20.7%	20.8%
新能源汽车	3.7	9.60%	10.3	13.70%	14.5	9.30%	22.7%	7.1%
充电设施	4.4	11.30%	6.9	9.10%	13.1	8.40%	9.4%	13.7%
工业特种电源	2.7	7.00%	4.0	5.30%	5.6	3.60%	8.2%	7.0%
轨道机车	2.2	5.70%	2.5	3.30%	3.9	2.50%	2.6%	9.3%
冶金	1.4	3.60%	2	2.70%	3.1	2.00%	7.4%	9.2%
船舶	1.4	3.60%	2	2.70%	3.6	2.30%	7.4%	12.5%
直流屏	0.9	2.20%	1.3	1.70%	1.9	1.20%	7.6%	7.9%
其他工业 OEM	2.1	5.40%	2.4	3.20%	2.6	1.70%	2.7%	1.6%

仅供内部参考，请勿外传

行业	2020 年市场规模（亿元）	20 年占比	2025 年市场规模（亿元）	25 年占比	2030 年预测市场规模（亿元）	30 年预测占比	2020-2025 CAGR	2025-2030 CAGR
设备								
合计	38.8		75.8		155.9			

资料来源：格物致胜、西部证券研发中心

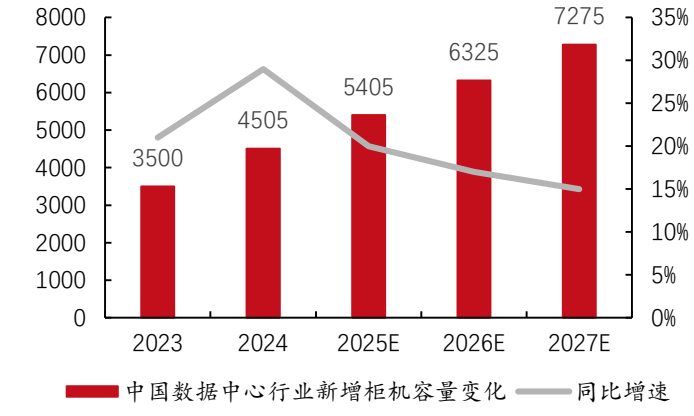
随着 AI 及大数据的普及，数据中心的算力需求显著增长，推动设备升级优化。根据格物致胜行业分析报告显示，24 年数据中心新增容量为 4505MW，同比去年增长 29%，智算中心（AIDC）作为核心基础设施，投资建设确定性高，IDC 向 AIDC 升级将带动更大规模算力集群、更高功率密度以及新建与改造需求，驱动 IDC 市场高速增长。

目前 AI 数据中心英伟达 NVIDIA 架构升级到 DC 800V，英伟达的全新 800V 高压直流（HVDC）方案，作为全球 AIDC 供电的主流趋势，其落地依赖于高性能功率半导体材料，如 GaNFast™ 和 GeneSiC™，以确保高能效和空间利用率，满足超算服务器如 GB300/Rubin 的需求。通过工业整流器，将 13.8kV（我国一般是 35kV）交流电直接转换为 800V 直流电进入配电间，在低压配电柜内是“直流-直流”，典型的 240V HVDC 低压配电柜在交流侧配置了“2+6”台塑壳断路器和“4+20”台熔断器，确保系统稳定运行。336V 系统比 240V 系统配置在负载分路选用元件不同，对元器件的额定电压要求更高，选用 6 只塑壳断路器。

800V 的高压环境，要求低压电器具备更高的耐压性能。为此，必须引入创新的设计和优质材料，以保障设备在高电压条件下的稳定运行，有效预防电气击穿等潜在故障。数据中心配电系统高度集成化，对开关设备的电弧安全提出极高要求。电弧飞溅可能引发相邻设备短路或火灾，威胁数据中心安全运行。控制飞弧距离，做到零飞弧，确保密集安装环境下的电气间隙安全。从动作时间来看，数据中心对低压开关的快速响应能力提出了极高要求。为了最大程度地减少故障对数据中心设备的影响，确保供电的连续性和设备安全，低压开关在发生故障时须具备极速切断故障电路的能力，一般要求动作时间控制在几毫秒到几十毫秒的极短时间范围内。这就需要在开关的机械结构设计、灭弧技术以及控制系统等方面进行全面优化，以实现快速检测、快速分断的目标。在额定电流承载能力方面，数据中心的用电特性决定了低压开关必须具备强大的电流承载能力。数据中心内的服务器等设备功率大且集中，尤其是在 AI 技术飞速发展的当下，高功率密度的 IT 机架对电力供应提出了更高要求。为了满足数据中心的高功率供电需求，低压开关的额定电流通常需要大于 1000A。总体来说，适配 800V HVDC 数据中心，低压电器需打破传统设计框架，在飞弧安全、分断速度、大电流承载及性能一致性等维度实现技术突破，以满足数据中心对电力保护的极致可靠性需求，推动行业向“场景定制化”创新转型。福达作为低压电接触材料的龙头，在行业高质量发展转型升级的道路上，能够发挥出其累积 30 多年的技术经验，公司传统产品有望受益。

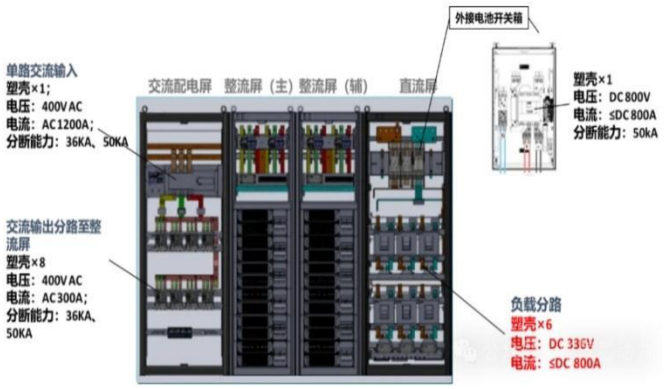
仅供内部参考，请勿外传

图 13：2023-2027E 中国数据中心行业新增机柜容量变化（单位：MW）



资料来源：格物致胜、西部证券研发中心

图 14：336V 系统比 240V 系统配置在负载分路选用元件不同，对元器件的额定电压要求更高，选用 6 只塑壳断路器

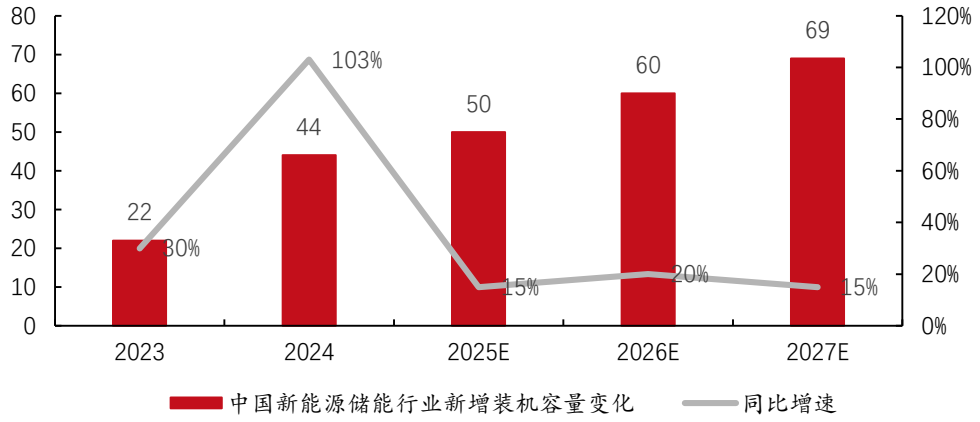


资料来源：电力芯动力公众号、西部证券研发中心

2.1.4 数据中心、储能等行业为公司未来发展主要增长点

随着“双碳”目标的推进，储能行业迎来较快发展，国家和地方政府不断出台支持储能发展的政策，通过明确储能的市场地位、提供补贴或税收减免等，用于增强储能的经济性并刺激需求。2024 年中国新型储能投运装机规模为 43.7GW/109.8GWh，同比增长 103%/136%。新增投运能量规模首次突破百吉瓦时，装机规模增长显著。随着可再生新能源装机规模不断扩大，新能源配储的需求持续增加，公司产品有望受益。

图 15：2023-2027E 中国新能源储能行业新增装机容量变化（单位：GW）



资料来源：格物致胜、西部证券研发中心

根据公司 25 年年报显示，年内公司持续巩固工业控制领域竞争优势，积极布局数据中心、风光储能、新能源汽车等新兴市场并取得显著成效。从数据看，公司在数据中心、5G 通讯、新能源汽车等应用领域的业务规模进一步提升，从增速排序看，数据中心收入 25 年较 24 年全年同比增长 332.37%；轨道交通收入 25 年增速达 97.91%；汽车（含新能源汽车）产品收入 25 年同比增速为 87.07%；新能源（风光储）收入 25 年增速达 83.43%。总体来看，公司主营产品收入同比增长 31.43%。

分领域来看，工业控制业务实现收入 21.08 亿元，仍是公司第一大收入支柱；智慧楼宇、

仅供内部参考，请勿外传

智能家居分别实现收入 5.46 亿元、2.98 亿元，构成稳定的传统业务基本盘；汽车（含新能源汽车）、数据中心、风光储能业务收入分别达 2.14 亿元、1.39 亿元、1.02 亿元，其中数据中心领域依托自研高分断能力一体化焊接触头组件突出的抗熔焊技术优势，成功抢占海外同行市场份额，板块增长大幅超出预期，数据中心产品收入 2025 较 2024 年全年翻 4.32 倍；轨道交通、5G 通讯业务收入分别为 0.61 亿元、0.45 亿元。

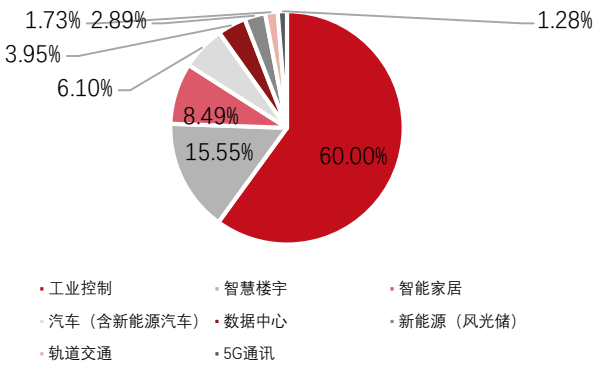
从客户结构观察，数据中心板块仅 8 家累计客户即实现超 1.39 亿元营收，凸显赛道大客户、高单品价值特征；风光储能、新能源汽车赛道客户储备稳步积累。整体来看，公司传统业务底盘稳固，算力基础设施、新能源相关新兴赛道顺利实现突破，随着产品持续放量，有望持续优化收入结构，打开长期增长空间。

表 3：福达合金产品按照下游应用收入情况（单位：万元）

	2023	2024	2025	25 年同比增速
工业控制	130824.68	170585.91	210783.37	23.56%
智慧楼宇	51666.07	43440.34	54642.21	25.79%
智能家居	20334.85	27023.78	29832.56	10.39%
汽车（含新能源汽车）	7064.14	11459.92	21438.13	87.07%
数据中心	155.39	3205.92	13861.37	332.37%
新能源（风光储）	4763.04	5534.89	10152.92	83.43%
轨道交通	2513.99	3077.86	6091.43	97.91%
5G 通讯	1009.8	2943.37	4483.29	52.32%
合计	218331.96	267271.99	351285.28	31.43%

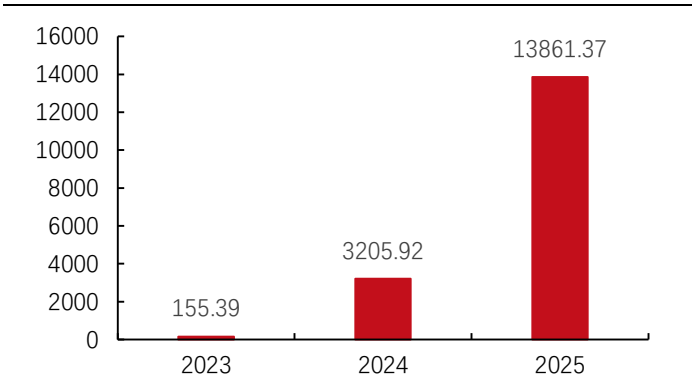
资料来源：福达合金 23、24、25 年报、西部证券研发中心

图 16：2025 年公司下游应用工业控制占 60%



资料来源：福达合金 25 年年报、西部证券研发中心

图 17：公司数据中心产品收入 2025 较 2024 年全年翻 4.32 倍（单位：万元）



资料来源：福达合金 23-25 年报、西部证券研发中心

2.2 拓海外：提升出口产品份额，产品出海盈利能力提升

全球低压电器市场已进入需求规模庞大且持续增长的周期。据国际能源署在《电力 2026—2030 分析与预测》指出，2026—2030 年全球电力需求年均增速将高于 3.5%，为过去十年平均水平的 1.5 倍，增量相当于两个欧盟的用电总量，其中新兴市场贡献近 80%新增需求。根据 Market Research Future 测算，全球低压电器市场规模预计将从 2025 年的 783.5 亿美元增长至 2035 年的 1139 亿美元，在预测期内的复合年增长率为

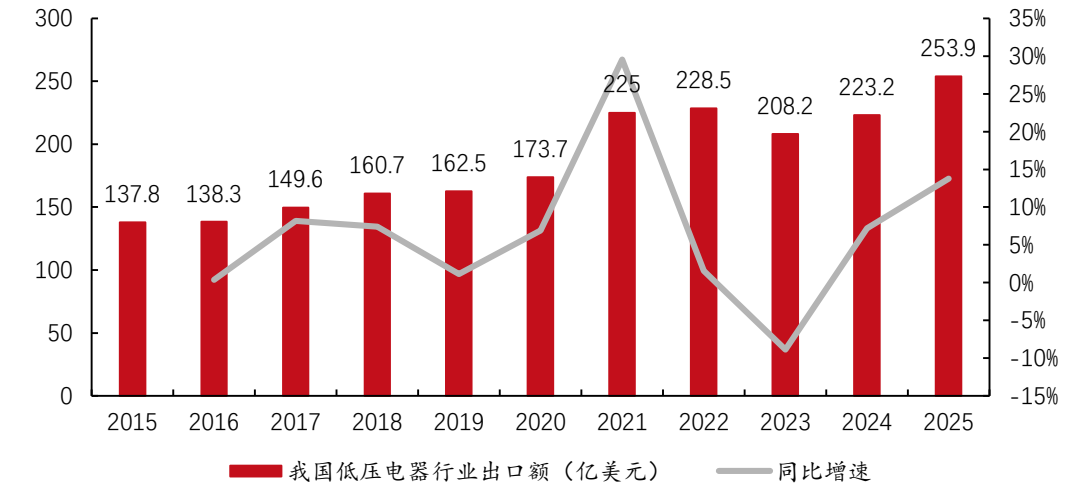
仅供内部参考，请勿外传

3.8%。这一增长节奏虽偏稳健，但依托全球能源转型、基础设施升级等长期刚需支撑，市场规模的增量空间持续释放，为我国低压电器企业拓展海外市场提供了稳定的全球市场基本面。

近十年我国低压电器出口额增势延续，其中接插件品类在我国低压电器出口中占据绝对主导地位。电接触材料是接插件中负责实现“电信号/电流传输”的核心功能材料，是接插件材料的重要组成部分。

根据中国机电产品进出口商会最新报告《2025 年我国低压电器行业对外贸易分析》显示，2025 年我国低压电器行业出口额实现强劲增长。我国海关数据显示，25 年我国低压电器累计出口额达 253.9 亿美元，较 2024 年的 223.2 亿美元增长 13.8%，增速较 2024 年提升 6.6 个百分点，一举扭转 2023 年出口额同比下滑 8.9%的态势。其中，复盘历史过去十年数据，2025 年我国低压电器出口额的增长势头持续延续。2015-2020 年间，出口增长相对平缓；2021 年，行业凭借全球疫情后需求反弹契机与供应链优势，出口额同比激增 39%；2022 年继续攀升；2023 年受海外通胀、需求收缩及政策不确定性影响，出口出现回落；2024 年迅速修复；2025 年，我国低压电器产品出口额 13.8%的高增长主要得益于全球供应链重组后需求的集中释放以及国内产业链的韧性。

图 18：近十年中国低压电器行业出口额及同比增速（单位：亿美元）



资料来源：中国机电产品进出口商会、西部证券研发中心

根据中国机电商会显示，2025 年，我国低压电器产品出口市场结构多元化成效显著，新兴市场成为增长核心引擎，传统市场占比持续下降，单一市场依赖度显著降低，全球市场布局更趋均衡。出口市场方面，从大洲维度来看，亚洲仍是第一大出口市场，2025 年出口额 144.5 亿美元，同比增长 21.6%，占总出口额的 56.9%，既是地缘优势的集中体现，也是 RCEP 红利与区域产业链深度融合的直接结果。欧洲、拉丁美洲、非洲同步实现稳健增长。向欧洲市场出口 47.2 亿美元，同比增长 8.0%，受益于欧洲能源转型与电网更新改造需求，工业自动化、新能源配套、建筑配电领域对智能型、高可靠性低压电器需求稳步提升，我国产品凭借性价比与交付能力在中端市场渗透率持续提高。

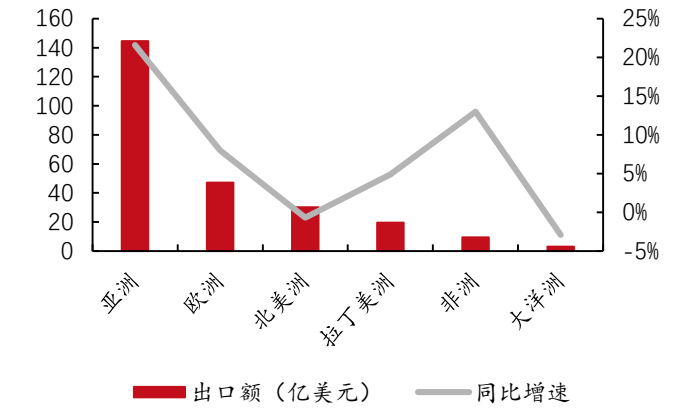
从单一出口目的地来看，传统核心市场承压，新兴市场引擎作用突出。中国香港以 39.8 亿美元出口额、15.7%的占比稳居第一，同比增长 25.2%；对越南出口 25.4 亿美元，同比激增 41.6%，占比升至 10.0%，取代美国成为第二大单一出口市场；对美国出口 24.8 亿美元，同比下降 8.7%，占比降至 9.8%，连续四年出口额下滑，行业对美出口

仅供内部参考，请勿外传

依赖度较 2022 年下降 4.5 个百分点。此外，对中国台湾地区、印度、泰国、马来西亚、加拿大、印度尼西亚等市场出口均实现高速增长。众多新兴市场的快速崛起持续优化我国低压电器出口的全球布局，成为对冲传统市场波动、支撑行业出口增长的关键力量。

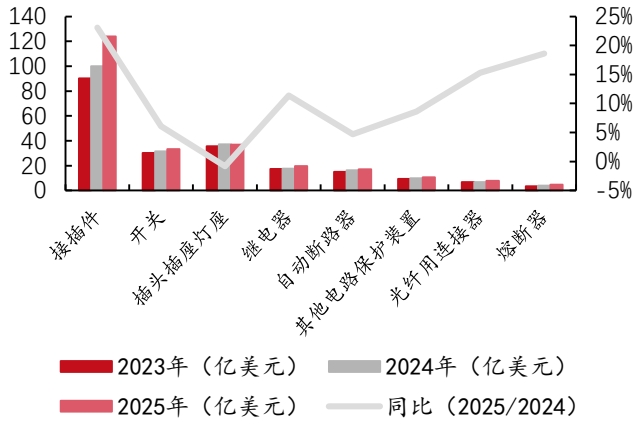
接插件品类在我国低压电器出口中占据绝对主导地位。2025 年我国接插件出口额达 124 亿美元，同比增长 23.9%，占行业出口总额的 48.84%，增长源于供需双重动力：一是需求侧受全球电力产业扩张的强劲拉动，尤其是 5G 通信建设、消费电子及工业自动化升级的旺盛需求；二是供给侧依托中国完善的产业链优势——从铜材、塑胶原料等基础原材料，到精密模具、电镀加工等关键环节，均已形成高效的接插件生产集群，不仅在成本上较国际同行具有绝对优势，更能敏捷响应各类国际订单需求。

图 19：2025 年中国低压电器出口各大洲金额及同比增长



资料来源：中国机电产品进出口商会、西部证券研发中心

图 20：近三年中国低压电器八类产品出口额及同比增速



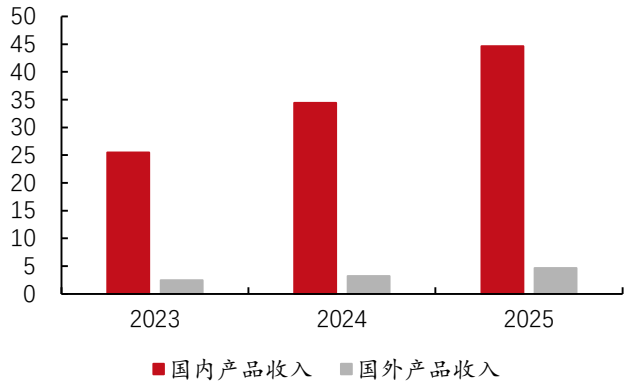
资料来源：中国机电产品进出口商会、西部证券研发中心

积极出海，出口产品占比提升带动传统板块盈利能力走强。公司国外客户按地区和战略重点分为印太区、欧洲区、美洲区，已经形成了国外本地销售和国内海外工程师分工负责的模式。公司现已构建海外数字营销矩阵，实现运营与渠道网络广覆盖，与欧洲、亚洲、美洲等 30 多个国家和地区建立了业务关系。

25 年公司海外出口业务营业收入进一步提升，增长至 4.65 亿元，同比增幅达 46.17%。海外出口业务增速大幅增长原因：1）公司成功切入施耐德接触器用触头材料供应链；2）实现西门子集团、ABB 集团框架断路器用触头材料的供货突破；3）助力北美数据中心低压配套头部供应商业务扩张，在关税背景下订单逆势增长显著；4）积极参与东南亚智能电网切换供应链建设，磁保持继电器用触头材料供货两位数增长。

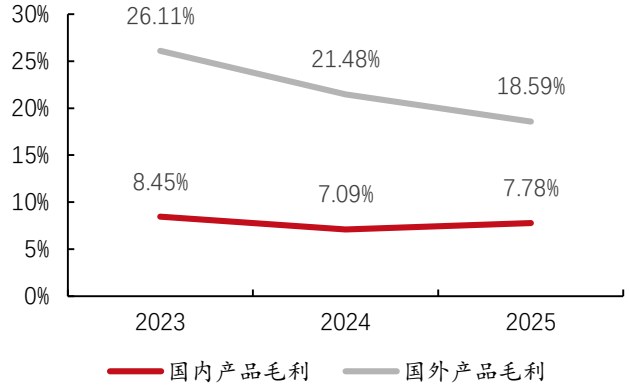
仅供内部参考，请勿外传

图 21：2025 年公司国外产品收入增速达 46%（单位：亿元）



资料来源：福达合金 23、24 及 25 年报、西部证券研发中心

图 22：2025 年公司出口产品毛利率较国内产品毛利率高 10.81pct



资料来源：福达合金 23、24 及 25 年报、西部证券研发中心

2.3 高壁垒：强研发+高市占率树立高壁垒，已切入海外龙头客户供应商

聚焦行业技术痛点，深耕电接触材料研发中的难点与堵点问题，持续开展基础性研究；同时，前瞻性布局新兴市场应用场景，紧盯前沿技术方向，以技术创新驱动电接触材料行业实现高质量发展。公司在产品研发领域持续突破，截至 25 年 6 月公司产品有四项重大突破。

1）风力发电并网接触器用 AgSnO2 触头材料。并网接触器是风力发电并网柜的核心元器件，风力发电用并网接触器具有工况条件恶劣、开断电流大、短时耐受电流高、电气寿命长等特点，目前主要使用的触头材料为粉末冶金工艺 AgSnO2。国内并网接触器用触头材料在实际使用过程中存在电寿命较差和短时耐受能力偏低的问题。福达开发了一种粉末冶金工艺的超细氧化物颗粒 AgSnO2 电触头材料，通过超细氧化物颗粒的均匀弥散分布，提高材料的抗熔焊性能和抗电弧烧损性能，解决其电寿命差及短时耐受能力偏低的问题，确保在各电流等级都具备可靠的导通性能。该款材料量产后，通过 2025 年浙江省工业新产品项目验收，获评国际先进水平。

2）新能源领域用高寿命高分断银石墨触头材料。银石墨触头材料通常在断路器中作为静触头，与 AgW、AgWC 等动触头配对使用，起到接通和分断电路的作用，涵盖电流等级从 63A-800A 不等。近年来断路器市场竞争激烈，很多厂家都在不断提升断路器的性能标准，尤其是新能源领域（海上风电、充电桩、光伏发电等）的快速发展，对断路器的要求越来越高，传统银石墨触头材料无法满足该应用领域的要求。福达合金通过材料结构设计与制备工艺创新，开发了一种高寿命高分断银石墨触头材料，该产品尤其是可应用于对抗熔焊、寿命、温升和耐磨蚀性要求较高的场合，比如海上、粉尘多、潮湿、昼夜温差大等环境。该款材料量产后，核心技术已申请发明专利，并通过 2025 年浙江省工业新产品项目验收，获评国际先进水平。

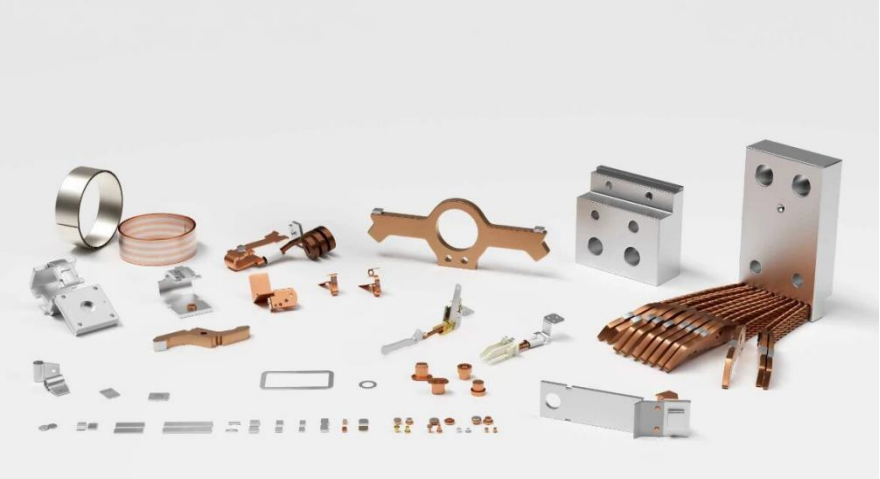
3）温度保险丝领域用银氧化铜电接触材料。温度保险丝也叫做热熔断体，是温度感应回路切断装置，能感应电器电子产品非正常运作中产生的过热，从而切断回路以避免火灾的发生。有机物型温度保险丝被广泛应用于车载设备、家用电器、商业设备等领域。有机物型温度保险丝是一种对于温度敏感的器件，所用电接触材料需要满足低且稳定的接触电阻、优良的加工塑性、优良的高温稳定性等要求。福达公司开发了一种满足温度保险丝领域要求的银氧化铜电接触材料，成功实现该领域龙头某日企的量产供货，同时

仅供内部参考，请勿外传

该项目通过 2025 年浙江省工业新产品项目验收，获评国内同类型产品领先水平。

4）石墨烯在电接触材料中的应用研究。石墨烯由于其特殊的二维结构，在导电性、导热性、载流子迁移率等性能方面都有优势，目前已经在柔性显示屏、新能源电池、感光元件、复合材料等领域成功应用。公司持续开展了石墨烯材料在电接触领域应用的可行性研究，作为功能增强相掺杂在银、铜等基体材料中，其中铜石墨烯材料经过试制和优化，导电率可达到 103~106%IACS。公司自主研发的高寿命高分断银石墨电接触材料成功解决了传统银石墨触头材料无法兼顾的高分断能力与高机械寿命的行业难题，应用于大电流断路器领域。

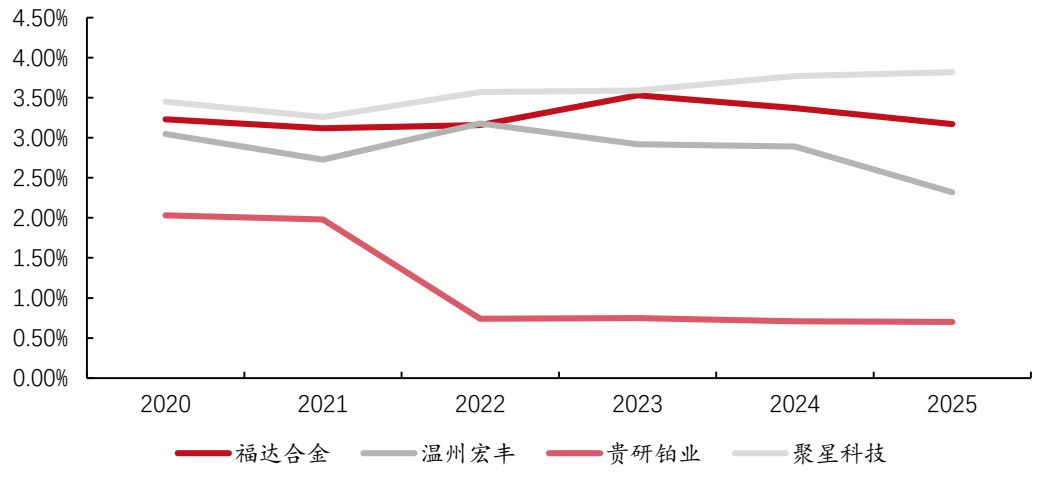
图 23：福达合金电接触材料产品全家福



资料来源：福达合金官方公众号、西部证券研发中心、福达合金调研

福达合金研发费用率在同行领先。20-25 年，公司研发费用率分别为 3.23%、3.12%、3.16%、3.53%、3.37%、3.17%。对比同行温州宏丰、贵研铂业、聚星科技，公司的研发费用率在同行业领先，近三年仅略低于聚星科技。

图 24：福达合金研发费用率在同行领先



资料来源：wind、西部证券研发中心

公司发明及实用新型专利逐年增长，截至 25 年，公司发明专利累计申请数 366 项，累

仅供内部参考，请勿外传

计获得数 154 项（国际发明专利 4 项），实用新型专利累计申请数 122 项，累计获得数 99 项。公司深耕电接触材料多年，在高品质、高性能的环保型电接触材料及复层电接触材料的系列化研发及产业化方面积累了丰富的技术经验和自主创新能力，是国家高新技术企业、国家知识产权优势企业、浙江省创新型示范企业，先后被认定为国家企业技术中心、国家博士后科研工作站、浙江省重点企业研究院、浙江省工程研究中心等，承担了“超细氧化物颗粒银氧化锡片状电触头材料”、“温度保险丝用银氧化铜电接触材料”、“高寿命高分断银石墨电接触材料”等科研项目。

公司强大的研发团队不断更新迭代新的产品，根据市场需求迅速做出相应调整，部分客户对于降本有需求，要求电接触材料少银化，公司也相应的生产石墨烯产品来帮助减少触头材料银含量，从而达到降本增效的作用。

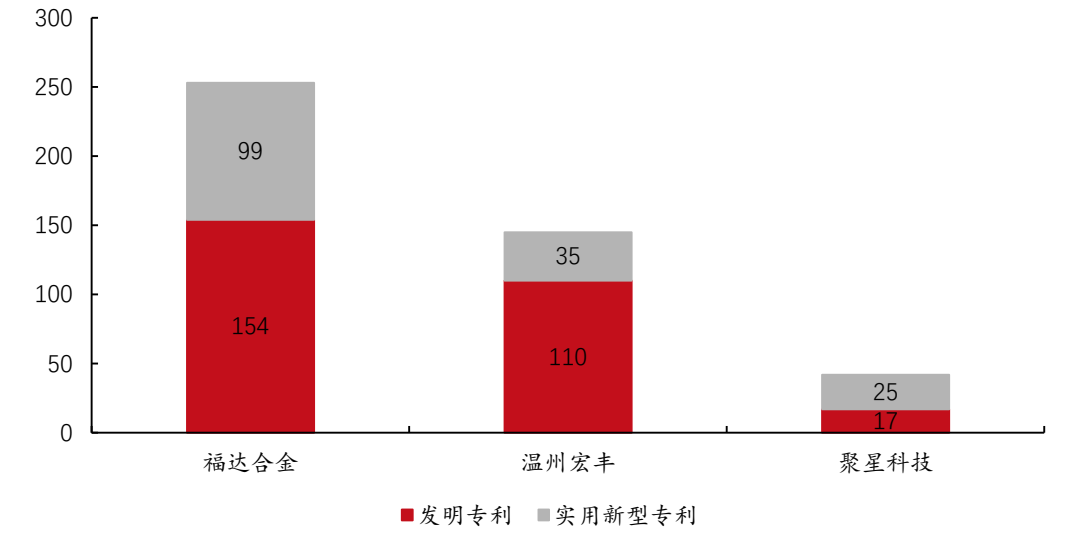
表 4：23-25 年公司发明专利及实用新型专利情况介绍

	2023		2024		2025	
	申请数（个）	获得数（个）	申请数（个）	获得数（个）	申请数（个）	获得数（个）
发明专利	302	134	339	144	366	154
实用新型专利	92	77	110	83	122	99
合计	394	211	449	227	488	253

资料来源：福达合金 23、24、25 年报、西部证券研发中心

福达合金专利数量同行业领先。截至 25 年 6 月，公司发明专利 148 项，实用新型专利 89 项。近三年，公司智能制造水平稳步提升，通过加速推进自动化、信息化的产线应用，实现设备升级换代，有效提升了生产效率和产品品质。公司积极打造数字化看板管理系统，实现生产数据采集及展示功能，辅助生产系统管理决策，实现了主要生产过程可视化和智能化。

图 25：福达合金专利数量同行业领先（单位：项）



资料来源：福达合金、温州宏丰、聚星科技 25 年年报、西部证券研发中心

公司已切入国际电器电子知名企业供应商体系。公司在不断巩固与扩大国内市场份额的同时，积极拓展国际业务。目前公司在巩固正泰电器、德力西、宏发股份、良信电器等现有国内中高端客户的同时，加大了国际市场的开发力度。近几年相继通过了西门子、

仅供内部参考，请勿外传

施耐德、ABB、欧姆龙、泰科等国际电器电子知名企业的供应商体系认证，并开展了业务合作。

25 年中国国内低压电器竞争格局显示，第一梯队为施耐德、正泰，第二梯队为德力西、ABB，**福达合金目前已切入低压电器行业龙头供应链，随着数据中心、新能源等高端产品需求的提升，公司业绩有望持续增长。**

表 5：2025 年中国国内低压电器竞争格局

	25 年业绩（亿元）	占比	梯队
施耐德	143	13.00%	第一梯队
正泰	135.2	12.30%	
德力西	86	7.80%	第二梯队
ABB	65	5.90%	
西门子	48	4.40%	第三梯队
良信	42	3.80%	
天正	22.7	2.10%	
常熟开关	20	1.80%	
中熔电气	19.9	1.80%	第四梯队
伊顿	14.5	1.30%	
宏发	13.5	1.20%	
人民电器	10.8	1.00%	
其他	478.5	43.6%	
Total	1099.1	100%	

资料来源：格物致胜、西部证券研发中心 备注：上述业绩为未税未返点的低压元器件业绩评估，不含海外及代工业绩，其中，施耐德电气业绩含万高，伊顿含巴斯曼，不含库柏、环宇和辉能，正泰含整体诺雅克德营收业绩；士林电机的业绩不包含中国台湾，若厦门士林工厂加上中国台湾工厂，业绩约 10 亿元



仅供内部参考，请勿外传

三、盈利预测

我们对公司 2026-2028 年盈利预测做如下假设：

传统电接触材料受益于数据中心、新能源需求放量，叠加收购光达电子，预计公司整体产品销量及营收会出现显著增长。

1、销量：预计 26-28 年，触头材料销量分别为 583.62、671.16、771.84 吨，同比增速分别为 18.00%、15.00%、15.00%，复层触头销量分别为 766.09、903.99、1066.71 吨，同比增速分别为 18.00%、18.00%、18.00%，触头元件销量分别为 1315.97、1342.29、1369.14 吨，同比增速分别为 2.00%、2.00%、2.00%。

2、价格：公司产品原材料主要以白银为主，若降息周期开启，预计贵金属价格呈现震荡上涨态势，受益于原材料价格上涨及产品结构优化战略下高端产品占比提升，预计 26-28 年电接触材料单吨价格将上涨，26-28 年触头材料单吨价格分别为 1013.07 万元/吨、1114.38 万元/吨、1266.34 万元/吨，同比增速分别为 55.99%、10.00%、20.00%；26-28 年复层触头单吨价格分别为 321.85 万元/吨、354.04 万元/吨、402.32 万元/吨，同比增速分别为 41.48%、10.00%、13.64%；26-28 年触头元件单吨价格分别为 95.75 万元/吨、105.32 万元/吨、119.69 万元/吨，同比增速分别为 74.93%、10.00%、13.64%。

3、吨毛利：公司产品逐步往数据中心、新能源等相对高端领域发展，预计 26-28 年单吨毛利将持续上涨，26-28 年触头材料单吨毛利分别为 105 万元/吨、125 万元/吨、130 万元/吨，26-28 年复层触头单吨毛利分别为 60 万元/吨、66 万元/吨、72 万元/吨，26-28 年触头元件单吨毛利分别为 13 万元/吨、15 万元/吨、20 万元/吨。

4、营业收入：综上，预计 26-28 年公司收入同比增速分别为 99.72%、24.40%、28.85%。

5、费用：借鉴过去历史情况，预计公司 26-28 年销售费用率分别为 0.43%、0.42%、0.42%，管理费用率分别为 2.26%、2.10%、2.06%，研发费用率分别为 3.36%、3.30%、3.27%。

表 6：公司营收预测（单位：百万）

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
触头材料					
营业收入	2235.59	2770.11	5912.48	7479.29	9774.07
增速	45.55%	0.00%	113.44%	26.50%	30.68%
毛利率	6.08%	7.69%	10.36%	11.22%	10.27%
复层触头					
营业收入	890.44	1121.27	2465.70	3200.47	4291.55
增速	31.65%	0.00%	119.90%	29.80%	34.09%
毛利率	14.06%	12.19%	18.64%	18.64%	17.90%
触头元件					
营业收入	585.01	743.70	1260.04	1413.76	1638.68
增速	34.21%	0.00%	69.43%	12.20%	15.91%
毛利率	8.45%	10.16%	13.58%	14.24%	16.71%
自动化设备					
营业收入	0.54	0.00	0.00	0.00	0.00

仅供内部参考，请勿外传

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
增速	-72.01%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
毛利率	3.62%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
主营其他	51.41	294.43	294.43	294.43	294.43
其他	1275.41	108.90	130.00	130.00	131.00
营收合计	3850.67	5038.41	10062.64	12517.95	16129.72
增速	80.48%	22.54%	99.72%	24.40%	28.85%

资料来源：wind、西部证券研发中心

因为福达合金传统主业为银触头电接触材料，故选取同行业电接触材料的博威合金、金田股份、聚星科技作为可比公司。1）博威合金主营高性能、高精度有色合金板带、棒材、线材新材料的研发、生产和销售；研发创新的功能系列合金材料、环保系列合金材料、替代系列合金材料和节能系列合金材料，应用于航空航天、高速列车、电子通讯、集成电路、汽车制造、船舶工业、工程机械、家用电器等 30 多个行业；2）金田股份是国内再生铜利用量最大、综合利用率最高的企业之一，也是全球领先的铜合金及先进材料制造企业，以及国内稀土磁性材料的主要供应商，下游主要为新能源汽车、清洁能源、AI 人工智能、机器人、电力物联网、通讯科技等。3）聚星科技主营包括电接触材料，公司生产的电接触材料主要用于生产电触头及电接触元件，少量用于对外出售。自成立以来，公司围绕电接触产品不断进行技术开发及工艺改进，形成了规格系列齐全、应用场景丰富的产品结构，产品主要用于生产继电器、开关、接触器和断路器等各类低压电器，广泛应用于家用电器、工业控制、汽车、智能电表、充电桩、储能设备、楼宇建筑、电动工具、配电系统等行业领域。4）铜陵有色主营铜矿勘探、采选、冶炼和深加工等业务，是国内产业链最为完整的综合性铜业生产企业之一，其在矿产资源储备、铜冶炼、加工等方面的独特竞争优势，公司是中国铜工业板块第一股，福达合金为电接触材料企业，铜加工产品也用于电接触应用，故具有可比性。

福达合金为白银电接触材料龙头，我们预测公司 26-28 年归母净利润分别为 5.03、7.35、9.05 亿元，对应 PE 分别为 14.7、10.0、8.2 倍。参考可比公司，上述四家可比公司 2026-2028 年平均 PE 分别为 21.36、14.68、12.10 倍（对应 2026 年 8 月 25 日股价），首次覆盖，给予“买入”评级。

表 7：A 股同行业可比公司估值（对应 2026 年 8 月 25 日股价）

公司名称	证券代码	收盘价	归母净利润（亿元）				PE			总市值（亿元）
			2026E	2027E	2028E	26-28 年 cagr	2026E	2027E	2028E	
铜陵有色	000630	6.43	57.35	86.14	92.61	27.07%	15.03	10.01	9.31	862.23
聚星科技	920111	28.53	2.07	2.94	3.58	31.43%	21.34	15.06	12.35	44.27
博威合金	601137	19.69	6.62	10.89	13.95	45.22%	27.33	16.61	12.96	180.78
金田股份	601609	13.46	10.69	13.65	16.89	25.66%	21.76	17.05	13.78	232.67
平均							21.36	14.68	12.10	
福达合金	603045	54.52	5.03	7.35	9.05	34.18%	14.69	10.04	8.16	74

资料来源：可比公司盈利及估值预测取自 Wind 一致预期，Wind，西部证券研发中心

仅供内部参考，请勿外传

四、风险提示

宏观经济波动风险。若宏观经济恢复不及预期，则存在公司产品产销量或盈利能力不及预期的风险。

下游需求不及预期。若新能源、数据中心等下游对公司产品的需求不及预期，导致公司产销量或盈利能力不及预期。

原材料价格大幅波动风险。公司产品所需的主要原材料是白银，由于白银具有工业产品和金融产品的双重属性，其价格易受国际政治经济形势以及宏观经济政策等因素影响。若白银价格持续或短期内急剧下跌的情况下，公司存在利润大幅下滑的风险。

技术更新迟缓的风险。若公司不能及时完成现有产品的技术升级和不断推出新产品，将面临技术进步和产品更新滞后的风险。

仅供内部参考，请勿外传

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	86	252	205	212	715
应收款项	734	959	1,592	1,879	2,320
存货净额	777	950	1,582	1,845	2,249
其他流动资产	159	204	158	174	179
流动资产合计	**1,755**	**2,366**	**3,538**	**4,110**	**5,463**
固定资产及在建工程	612	643	601	555	508
长期股权投资	0	0	0	0	0
无形资产	46	46	43	40	38
其他非流动资产	89	95	93	91	92
非流动资产合计	**748**	**784**	**737**	**687**	**638**
资产总计	**2,503**	**3,149**	**4,275**	**4,797**	**6,101**
短期借款	547	833	1,118	678	722
应付款项	395	580	845	983	1,250
其他流动负债	1	1	1	1	1
流动负债合计	**943**	**1,414**	**1,963**	**1,662**	**1,973**
长期借款及应付债券	546	611	711	825	962
其他长期负债	43	47	41	44	44
长期负债合计	**589**	**658**	**752**	**869**	**1,006**
负债合计	**1,532**	**2,072**	**2,715**	**2,531**	**2,978**
股本	135	135	135	135	135
股东权益	971	1,077	1,560	2,266	3,122
负债和股东权益总计	**2,503**	**3,149**	**4,275**	**4,797**	**6,101**

现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	46	106	500	730	897
折旧摊销	51	60	64	69	73
利息费用	59	61	96	98	92
其他	(523)	(524)	(944)	(411)	(598)
经营活动现金流	**(368)**	**(296)**	**(284)**	**487**	**465**
资本支出	(49)	(56)	(18)	(20)	(23)
其他	2	1	(4)	2	0
投资活动现金流	**(47)**	**(55)**	**(22)**	**(18)**	**(23)**
债务融资	72	356	277	(438)	101
权益融资	(8)	(19)	(18)	(24)	(41)
其它	255	112	0	0	0
筹资活动现金流	**318**	**449**	**259**	**(462)**	**61**
汇率变动					
现金净增加额	**(97)**	**97**	**(47)**	**7**	**503**

利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	**3,851**	**5,038**	**10,063**	**12,518**	**16,130**
营业成本	3,523	4,579	8,791	10,853	14,056
营业税金及附加	11	14	30	36	52
销售费用	16	21	43	52	68
管理费用	215	252	565	675	860
财务费用	59	61	96	98	92
其他费用/（-收入）	(19)	(17)	6	14	9
营业利润	**47**	**128**	**531**	**790**	**992**
营业外净收支	(1)	(2)	(2)	(2)	(2)
利润总额	**46**	**126**	**529**	**788**	**991**
所得税费用	0	20	29	58	94
净利润	**46**	**106**	**500**	**730**	**897**
少数股东损益	0	(2)	(3)	(5)	(8)
归属于母公司净利润	**46**	**108**	**503**	**735**	**905**

财务指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
盈利能力					
ROE	4.8%	10.6%	38.3%	38.5%	33.5%
毛利率	8.52%	9.12%	12.64%	13.30%	12.86%
营业利润率	1.2%	2.5%	5.3%	6.3%	6.2%
销售净利率	1.2%	2.1%	4.97%	5.84%	5.56%
成长能力					
营业收入增长率	37.9%	30.8%	99.7%	24.4%	28.9%
营业利润增长率	5.6%	174.5%	314.3%	48.6%	25.7%
归母净利润增长率	11.7%	136.8%	365.3%	46.3%	23.1%
偿债能力					
资产负债率	61.2%	65.8%	63.5%	52.8%	48.8%
流动比	1.86	1.67	1.80	2.47	2.77
速动比	1.04	1.00	1.00	1.36	1.63

每股指标与估值	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标					
EPS	0.34	0.80	3.71	5.43	6.68
BVPS	7.17	7.91	11.49	16.74	23.13
估值					
P/E	161.8	68.3	14.7	10.0	8.2
P/B	7.6	6.9	4.7	3.3	2.4
P/S	1.9	1.5	0.7	0.6	0.5

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

仅供内部参考，请勿外传

西部证券—投资评级说明

行业评级	超配：	行业预期未来 6-12 个月内的涨幅超过市场基准指数 10%以上
	中配：	行业预期未来 6-12 个月内的波动幅度介于市场基准指数-10%到 10%之间
	低配：	行业预期未来 6-12 个月内的跌幅超过市场基准指数 10%以上
公司评级	买入：	公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20%以上
	增持：	公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%到 20%之间
	中性：	公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差-5%到 5%
	卖出：	公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

联系地址

联系地址： 上海市浦东新区耀体路 276 号 12 层

北京市西城区丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 513 室

深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

联系电话： 021-38584209

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。