

2025 年 03 月 22 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

背靠施耐德拓展数据中心业务，厦门国资入主助力公司新成长

— 电工合金（300697.SZ）公司事件点评报告 买入（首次） 事件

分析师：任春阳 S1050521110006

✉ rency@cfsc.com.cn

分析师：傅鸿浩 S1050521120004

✉ fuhh@cfsc.com.cn

分析师：杜飞 S1050523070001

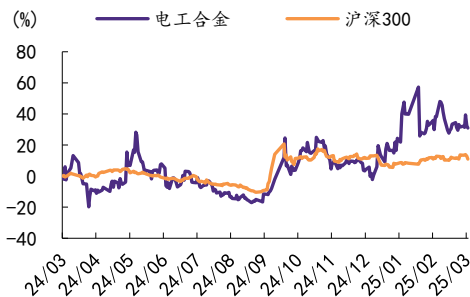
✉ dufei2@cfsc.com.cn

基本数据

2025-03-21

当前股价（元）	14.45
总市值（亿元）	48
总股本（百万股）	333
流通股本（百万股）	255
52 周价格范围（元）	9.05-17.42
日均成交额（百万元）	152.35

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

3 月 21 日晚公司发布 2024 年报：报告期内公司实现营业收入 25.93 亿元，同比增长 8.37%，实现归母净利润 1.31 亿元，同比下降 3.62%。同时拟每 10 股派发现金红利 1.8 元（含税），每 10 股送红股 3 股。对此，我们点评如下：

投资要点

■ 铜及铜合金领先企业，业绩稳定增长

公司成立于 1985 年，主营业务为铜及铜合金产品的研发、生产和销售，主要产品包括电气化铁路接触网系列、铜母线系列、新能源汽车高压连接件系列等，产品应用于电气化铁路、城市轨交、电力、新能源汽车等行业。深耕行业多年，公司凭借产品品质和技术实力，积累了大量优质客户资源：1) 铁路接触网领域，与铁路系统主要施工单位建立了长期稳定的合作关系，并成为了中铁电气化局集团的铁路接触网材料特许供应商；2) 铜母线领域，主要产品获得施耐德、ABB、西门子、GE 等国际知名厂商，以及中国中车、哈尔滨电机、湘电股份、东方电气等国内知名公司的严格认证和信赖，成为其长期稳定的供应商；3) 新能源汽车高压连接件领域，目前已批量向蔚来、广汽等供货，并获得安波福、中航光电等高压连接器厂商定点，间接运用于小米、小鹏等众多车型上。公司营收从 2020 年的 16.06 亿元增长到 2024 年的 25.93 亿元，CAGR 为 12.71%，对应的归母净利润也从 1.15 亿元增长到 1.31 亿元，CAGR 为 3.13%，业绩稳步增长。

2024 年公司实现营业收入 25.93 亿元，同比增长 8.37%，实现归母净利润 1.31 亿元，同比下降 3.62%，增收不增利的主要原因是由于铜价上涨导致 2024 年毛利率 10.65% 同比下降 0.92pct 的缘故。分业务看，电气化铁路接触网系列产品实现营业收入 6.62 亿元，同比下降 6.99%，虽然中标合同数量稳步增长，但受制于铁路建设的周期性，订单难以在报告期内转化为实际收入。铜母线及铜制零部件产品实现营业收入 18.01 亿元，同比增长 14.5%。新能源汽车高压连接件实现营业收入 0.58 亿元，同比增长 21.21%。

■ 科技巨头加大 AI 投入，数据中心迎来发展良机

随着人工智能的发展，数据中心作为 AI 算力的载体，也迎来发展良机。全球科技巨头纷纷展开 AI 军备竞赛，微软将在 2025 财年计划投资约 800 亿美元建设 AI 数据中心（2024 财年在 500 亿美元以上，同比增长 45%左右），亚马逊在 2024 年 6 月份表示计划在未来 10 年投资超过 1000 亿美元建设数据中心，字节跳动 2025 年资本开支 1600 亿元（2024 年为 800 亿元，同比增长 100%）。阿里计划未来 3 年将投入超过 3800 亿元用于建设云和 AI 硬件基础设施。此外谷歌、meta、苹果、百度、腾讯等在数据中心方面也有不小的投入，根据美国银行全球研究的数据显示：2023 年全球数据中心资本开支为 2150 亿美元，2026 年将达到 3110 亿美元，未来几年 CAGR 为 13.09%，数据中心市场空间广阔。

铜因其良好的性能，正逐渐成为数据中心革新升级的关键材料，铜在数据中心的应用主要集中于数据中心服务器内部的配电板、电缆、连机器、母线等，北美市场数据中心应用领域对铜排材料及连接件的需求增长迅速，公司产品迎来发展良机。

■ 施耐德是英伟达数据中心和液冷合作伙伴，背靠施耐德拓展数据中心高品质铜材业务

2024 年 3 月，施耐德电气宣布与英伟达达成合作，共同优化数据中心基础设施，携手推进边缘人工智能(AI)和数字孪生技术突破性变革，12 月 4 日，双方共同推出新一代数据中心制冷解决方案，施耐德成为英伟达数据中心和液冷合作伙伴。

电工合金是施耐德电气产业链核心供应商，为响应施耐德电气的墨西哥本地化生产诉求，更好地承接和服务施耐德电气等北美客户对高品质铜材的采购需求，公司拟在香港、新加坡设立全资子公司作为路径公司，再通过香港、新加坡路径公司在墨西哥设立孙公司，生产销售可应用于数据中心的高品质铜制材料及零部件，以满足北美市场对于高品质铜材的巨大需求。通过在墨西哥设立孙公司，一方面满足施耐德电气本地化的需求，巩固公司施耐德电气核心供应商的地位，另一方面也是公司积极出海，开拓北美市场，实现国内国外产能双布局的重要举措。此外，国外业务毛利率（2024 年 28.21%）显著高于国内毛利率（2024 年 9.55%），能够提高公司产品的盈利水平。

■ 厦门国资入主，助力公司新成长

2023 年 11 月 23 日晚公司公告，原实控人陈力皎和冯岳军将其持有的江阴金康盛 100%股权（占公司总股本的 29.99%）以 11.66 元/股的价格转让给厦门信息集团资本运营有限公司（厦门国资委 100%控股），同时陈力皎放弃其本人直接持有的 31.25%的上市公司股份的表决权，上市公司实控人由陈力皎和冯岳军变更为厦门市国资委。厦门信息资本成立于 2015 年，其控股股东厦门信息集团作为厦门市属国企中唯一的电

子信息产业投资控股综合服务商，布局软件信息园区开发建设与服务运营、信息化服务和产品运营、信息产业投资三大核心经营板块。信息资本作为信息集团的资本运营平台，业务涵盖产业投资、投资管理、资产管理、股权投资、金融服务等领域。

电力电器输配电产业是厦门市重点发展的支柱产业与战略性新兴产业之一，也是厦门新型电力系统大产业的重要组成部分。厦门汇聚了 ABB、施耐德电气、华电开关、麦克奥迪电气、许继电器等行业领先企业，公司在厦门投资设立子公司能够更好地承接厦门本地企业的采购订单，满足厦门战略性新兴产业对高品质铜材的需求，将有效缓解公司江阴工厂目前铜母线产能接近饱和的情况，并且能够加强与公司战略客户的配套协同，推动供应链上下游企业的协同发展。同时也有利于公司布局出海业务，实现产业升级与技术创新，提高公司在铜及铜加工产品市场的竞争力，夯实公司市场地位。厦门国资入主，一方面帮助公司拓展厦门市场，另一方面不排除资产注入的可能，期待更多协同效应。

盈利预测

我们看好数据中心行业高增长背景下，公司背靠施耐德拓展数据中心业务带来的业绩弹性，以及厦门国资入主后的协同效应，同时原控股股东承诺原有业务 2024-2026 年净利润分别不低于 1.3/1.35/1.40 亿元，奠定一定安全边际。暂不考虑送转对公司股本的影响，预测公司 2025-2027 年归母净利润分别为 1.78、2.49、3.24 亿元，EPS 分别为 0.53、0.75、0.97 元，当前股价对应 PE 分别为 27、19、15 倍，首次覆盖，给予公司“买入”投资评级。

风险提示

数据中心行业发展不及预期、公司产品研发及销售低于预期、与施耐德合作低于预期、墨西哥及厦门公司业务不及预期、行业竞争加剧、宏观经济下行、大盘系统性风险等。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	2,593	2,979	3,606	4,148
增长率（%）	8.4%	14.9%	21.0%	15.0%
归母净利润（百万元）	131	178	249	324
增长率（%）	-3.6%	36.0%	40.4%	29.9%
摊薄每股收益（元）	0.39	0.53	0.75	0.97
ROE（%）	11.6%	14.5%	18.3%	21.1%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：					营业收入	2,593	2,979	3,606	4,148
现金及现金等价物	241	377	378	467	营业成本	2,317	2,621	3,135	3,567
应收款	792	865	899	989	营业税金及附加	5	7	8	9
存货	396	410	448	470	销售费用	19	20	24	27
其他流动资产	116	179	216	249	管理费用	48	60	72	83
流动资产合计	1,546	1,831	1,941	2,175	财务费用	10	14	13	13
非流动资产：					研发费用	42	51	61	71
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	118	144	171	194
固定资产	243	262	267	273	资产减值损失	-6	-5	-6	-7
在建工程	8	16	27	16	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	23	22	22	21	投资收益	0	1	1	2
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	147	202	284	369
其他非流动资产	18	18	18	18	加：营业外收入	2	1	1	1
非流动资产合计	293	318	334	328	减：营业外支出	0	1	1	1
资产总计	1,839	2,150	2,275	2,503	利润总额	149	202	284	369
流动负债：					所得税费用	17	23	33	42
短期借款	558	614	582	607	净利润	132	179	251	326
应付账款、票据	88	245	267	294	少数股东损益	1	1	2	2
其他流动负债	37	37	37	37	归母净利润	131	178	249	324
流动负债合计	695	909	898	948					
非流动负债：					主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	18	18	18	18	营业收入增长率	8.4%	14.9%	21.0%	15.0%
非流动负债合计	18	18	18	18	归母净利润增长率	-3.6%	36.0%	40.4%	29.9%
负债合计	713	926	915	966	盈利能力				
所有者权益					毛利率	10.6%	12.0%	13.1%	14.0%
股本	333	333	333	333	四项费用/营收	4.6%	4.8%	4.7%	4.7%
股东权益	1,126	1,223	1,360	1,537	净利率	5.1%	6.0%	7.0%	7.9%
负债和所有者权益	1,839	2,150	2,275	2,503	ROE	11.6%	14.5%	18.3%	21.1%
					偿债能力				
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	38.8%	43.1%	40.2%	38.6%
净利润	132	179	251	326	营运能力				
少数股东权益	1	1	2	2	总资产周转率	1.4	1.4	1.6	1.7
折旧摊销	28	25	27	28	应收账款周转率	3.3	3.4	4.0	4.2
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	5.8	6.4	7.0	7.6
营运资金变动	-186	8	-88	-119	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	-26	214	193	237	EPS	0.39	0.53	0.75	0.97
投资活动现金净流量	-33	-27	-16	5	P/E	36.8	27.1	19.3	14.8
筹资活动现金净流量	194	-26	-147	-124	P/S	1.9	1.6	1.3	1.2
现金流量净额	136	161	30	118	P/B	4.3	3.9	3.6	3.1

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 中小盘、新材料组介绍

傅鸿浩：所长助理、碳中和组长，电力设备首席分析师，中国科学院工学硕士，央企战略与6年新能源研究经验。

任春阳：华东师范大学经济学硕士，6年证券行业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，从事计算机与中小盘行业上市公司研究

杜飞：碳中和组成员，中山大学理学学士，香港中文大学理学硕士，负责有色及新材料研究工作。曾就职于江铜集团金瑞期货，具备3年有色金属期货研究经验。

周文龙：澳大利亚莫纳什大学金融硕士

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师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，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见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任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。