

# 铜质文创工艺产品头部品牌

——铜师傅（H02150.HK）招股说明书解读

2025年5月18日



作者：姜浩 执业证书编号S0930522010001

梁丹辉 执业证书编号S0930524070007



证券研究报告

## 铜师傅：铜质文创产品领先者

公司以铜质文创产品为核心，为消费者提供铜质摆件、铜质雕画、塑胶潮玩、金银文创产品等多样化商品。公司在铜质产品领域深耕多年，对铜质产品的传统工艺具有深厚积累。弗若斯特沙利文数据显示，按2024年收入计，公司在中国铜质文创工艺品市场排名第一，市占率达到35.0%，具备领先地位。

## 铜质文创产品市场快速发展，集中度较高

弗若斯特沙利文数据显示，我国2024年金质文创工艺品销售收入达187亿元，占中国金属文创工艺品市场比例达到74.2%。铜质文创工艺品占比相对较小，2024年我国铜质文创工艺品销售收入16亿元，占比6.3%，但其2019-2024年CAGR达到7.3%，高于整体中国金属文创工艺品市场增速1.8%，且预计2024-2029年铜质产品市场规模仍将以高于整体的7.7%的CAGR增长。中国铜质文创产品市场集中度较高，2024年市场前三名共计销售收入11.3亿元，占据71.9%的市场份额。

## 深耕传统文化，失蜡铸铜打造精细化产品

公司产品以铜质摆件和铜雕画为主，涵盖福禄满堂、大圣系列、传统文化系列以及联名IP系列等多种类产品。工艺方面，公司建立结构化学徒计划，熟练工数量持续提升。渠道方面，公司以线上直营为主要销售渠道，同时以线下直营门店提升品牌知名度及消费者认知度。

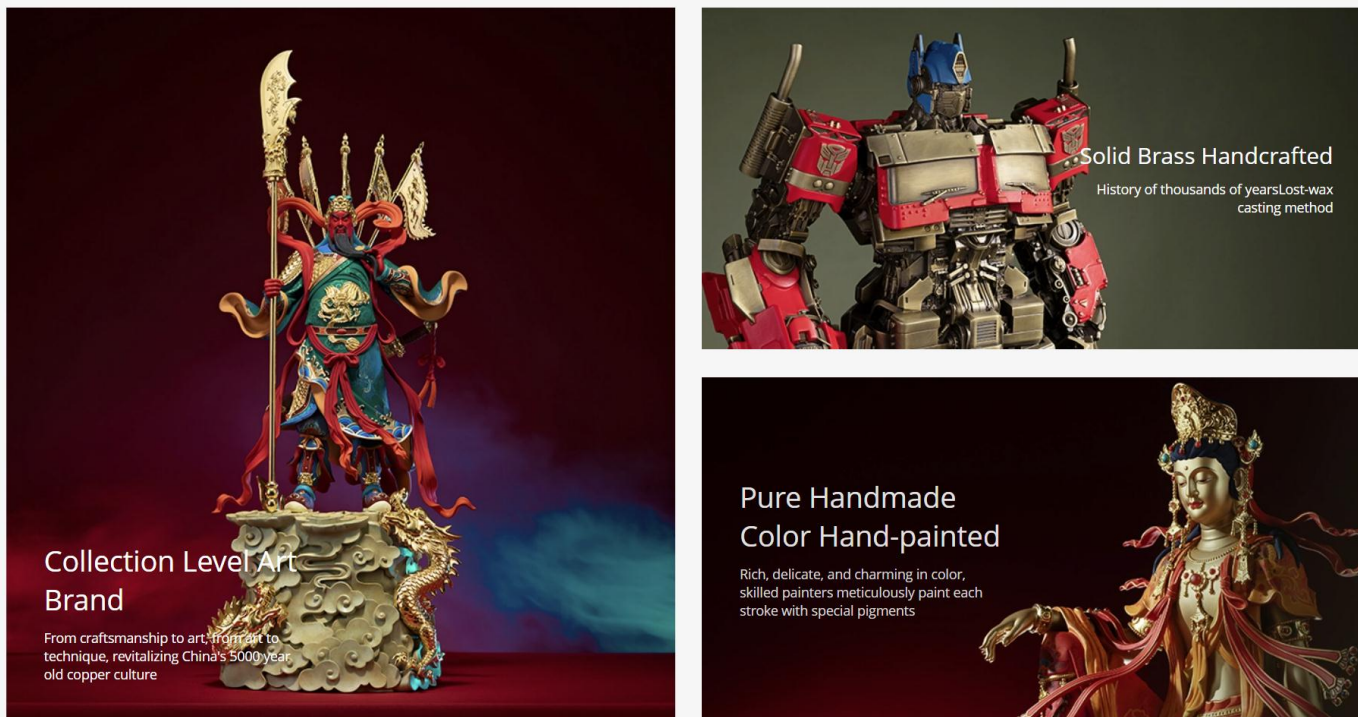
## 风险提示：新竞争者进入风险、产能不足风险、新产品表现欠佳风险。

- 铜师傅：铜质文创产品领先者
- 铜质文创产品市场快速增长，公司市占率领先
- 深耕中国传统文化，失蜡铸铜法打造精细化产品
- 盈利表现稳定，费用表现有所改善
- 风险分析

# 铜师傅：铜质文创产品领先者

铜师傅是国内铜质文创产品的头部品牌。公司以铜质文创产品为核心，为消费者提供铜质摆件、铜质雕画、塑胶潮玩、金银文创产品等多样化商品。公司在铜质产品领域深耕多年，对铜质产品的传统工艺具有深厚积累。弗若斯特沙利文数据显示，按2024年收入计，公司在中国铜质文创工艺产品市场排名第一，市占率达到35.0%，具备领先地位。

图1：公司以铜质文创产品为核心

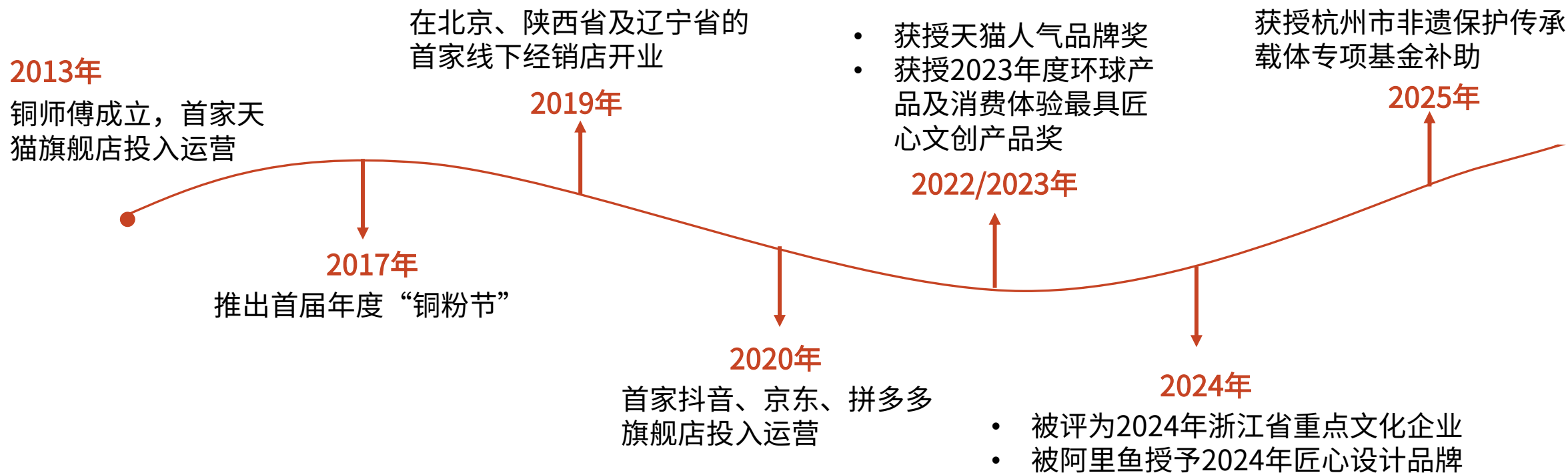


资料来源：铜师傅官网，光大证券研究所

# 铜师傅：铜质文创产品领先者

深耕铜质产品，品牌力持续提升。公司自2013年成立便持续在铜质文创产品领域深耕，在线上线下渠道同步发展。线上方面，公司自天猫平台起家，于2020年入驻抖音、拼多多、京东开设旗舰店，并凭借自身运营在天猫等平台获得奖项；线下方面，公司在2019年在北京等地开设线下经销店并持续扩大覆盖。

图2：公司发展历程

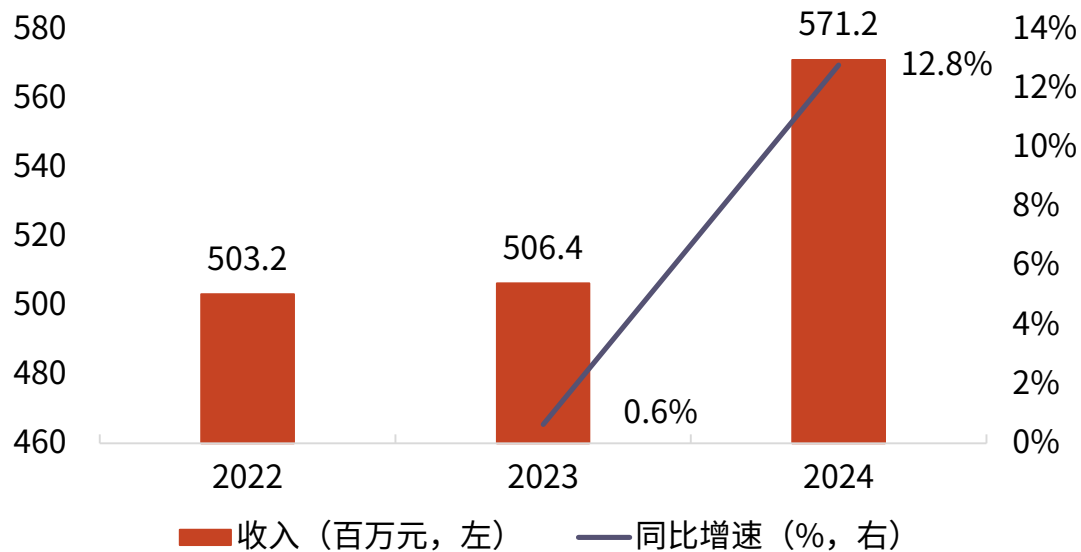


资料来源：公司招股说明书，光大证券研究所

# 铜师傅：铜质文创产品领先者

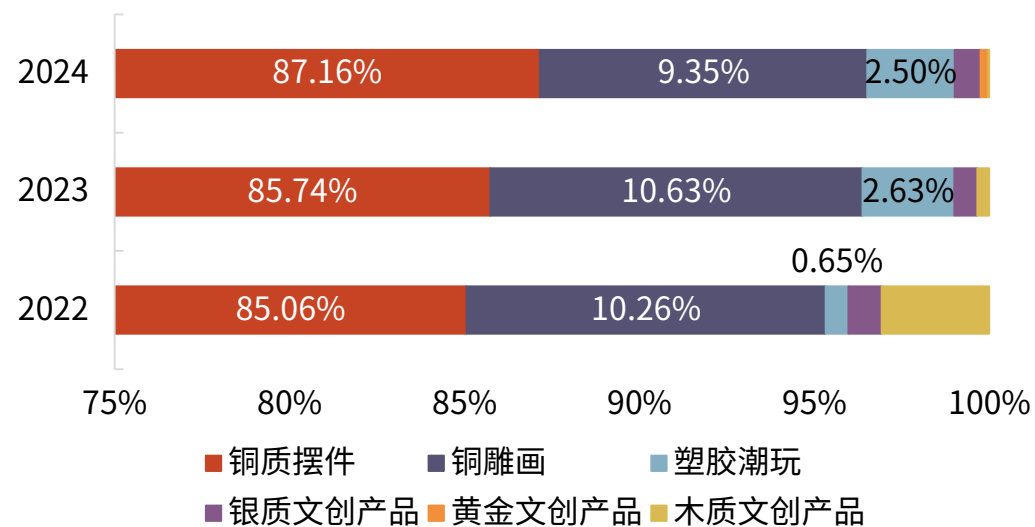
收入稳健增长，铜质文创产品为核心。2024年公司收入达到5.71亿元，同比增长12.8%。公司的收入主要来自于各类文创产品销售，旗下产品包括铜质文创产品如铜质摆件、铜雕画，塑胶潮玩，金银质文创产品及木质文创产品。铜质文创产品是公司的核心产品，铜质摆件和铜雕画收入在2024年占比分别为87.16%与9.35%；木质文创产品则由于公司自2022年起停止生产，收入占比持续下降。

图3：公司2024年收入稳健增长



资料来源：公司招股说明书，光大证券研究所

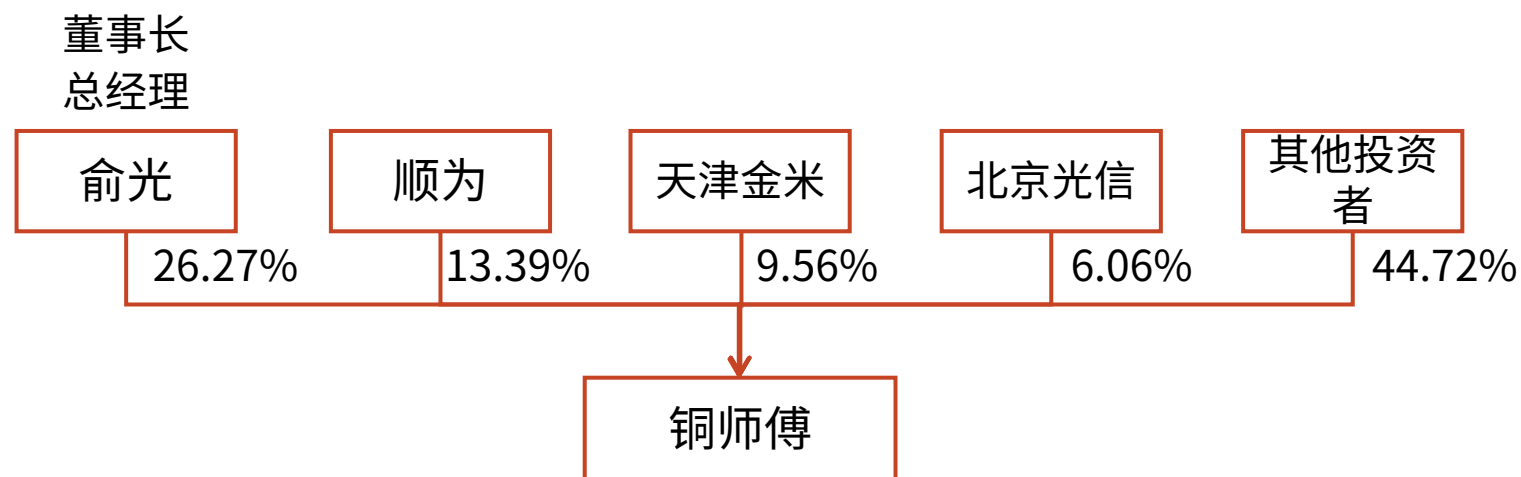
图4：铜质文创产品是公司主力产品



资料来源：公司招股说明书，光大证券研究所，指标为收入占比

截至IPO前，公司第一大股东为董事长俞光，持股比例为26.27%。截至IPO前公司共计5700万股非上市股份，并陆续收到顺为资本、天津金米等机构的融资。公司截至IPO前持股比例达5%以上的股东（除俞光）包括顺为资本、天津金米、北京光信，其中顺为资本持股比例13.39%，天津金米持股比例9.56%，北京光信持股比例6.06%。

图5：股权结构图（IPO前）



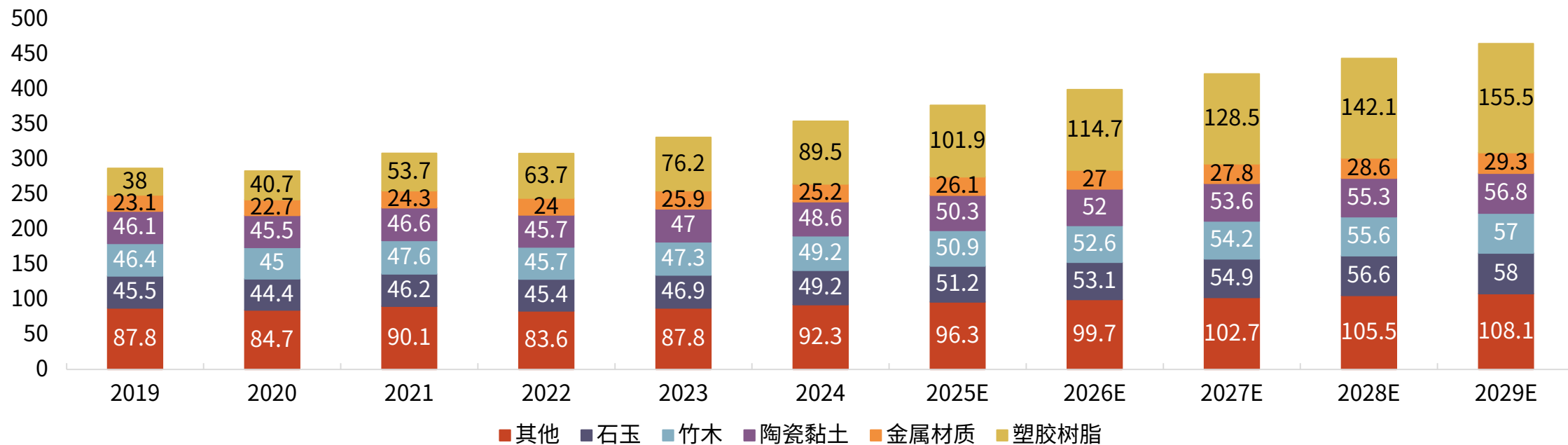
资料来源：公司招股说明书，光大证券研究所整理

- 铜师傅：铜质文创产品领先者
- 铜质文创产品市场快速增长，公司市占率领先
- 深耕中国传统文化，失蜡铸铜法打造精细化产品
- 盈利表现稳定，费用表现有所改善
- 风险分析

# 中国文创工艺产品市场稳步增长

根据弗若斯特沙利文数据，按销售收入计，中国文创工艺产品市场规模从2019年的2869亿元增长至2024年的3540亿元，CAGR=4.3%，并预计将以CAGR=5.6%的速度进一步在2029年增长至4647亿元。从材质来看，塑胶树脂为中国文创工艺产品中增速最快的子赛道，2019-2024年CAGR=18.7%，金属文创工艺产品市场稳健增长，2019-2024年CAGR为1.8%。

图6：中国文创工艺产品市场规模稳步增长（销售收入，十亿元）



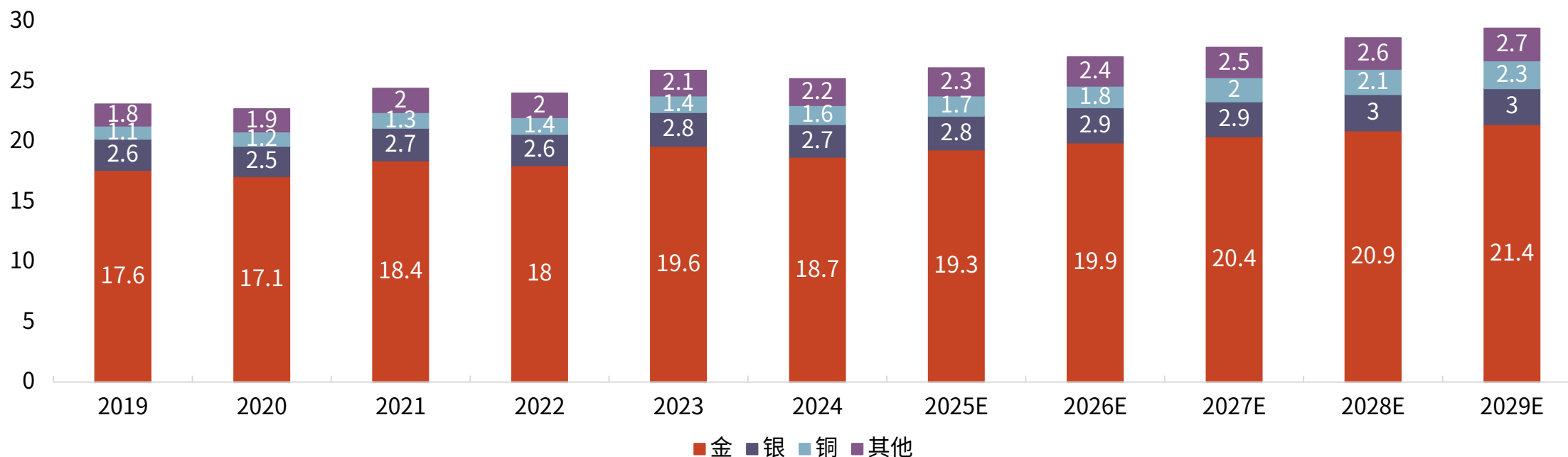
资料来源：公司招股说明书，弗若斯特沙利文预测，光大证券研究所整理

请务必参阅正文之后的重要声明

# 中国金属文创工艺品以黄金材质为主

黄金材质为主，但铜质产品快速增长。按金属材质来看，中国金属文创工艺品市场中金质产品占比最高。弗若斯特沙利文数据显示，我国2024年金质文创工艺品销售收入达187亿元，占中国金属文创工艺品市场比例达到74.2%。铜质文创工艺品占比相对较小，2024年我国铜质文创工艺品销售收入16亿元，占比6.3%，但其2019-2024年CAGR达到7.3%，高于整体中国金属文创工艺品市场增速1.8%，且预计2024-2029年铜质产品市场规模仍将以高于整体的7.7%的CAGR增长。

图7：铜质产品规模快速增长（销售收入，十亿元）



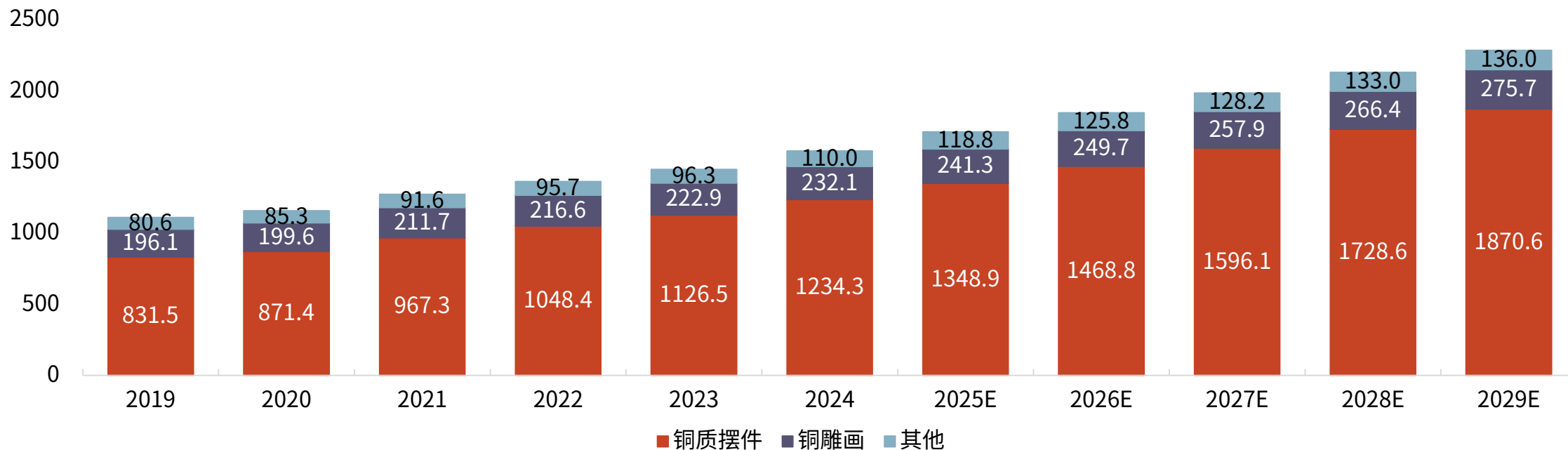
资料来源：公司招股说明书，弗若斯特沙利文预测，光大证券研究所整理

请务必参阅正文之后的重要声明

# 铜质文创产品以摆件为主

铜质文创产品可分为铜质摆件、铜雕画以及其他（如铜雕像、铜书签、铜香炉等）。中国铜质文创产品市场以铜质摆件为主，弗若斯特沙利文数据显示，2024年中国铜质摆件销售收入12.3亿元，占整体铜质文创产品比例为78.3%，2019-2024年CAGR达到8.2%，并预计将以8.7%的CAGR进一步在2029年增长至18.7亿元。

图8：铜质产品以摆件为主（销售收入，百万元）



资料来源：公司招股说明书，弗若斯特沙利文预测，光大证券研究所整理

请务必参阅正文之后的重要声明

# 竞争格局：铜质文创产品市场集中度较高，铜师傅领先

按销售收入计，公司在中国铜质文创产品市场排名第一。弗若斯特沙利文数据显示，2024年铜师傅铜质工艺产品销售收入5.5亿元，占市场比例达到35.0%，位列第一；同时公司2024年线上铜质工艺产品销售收入4.3亿元，占线上市场份额44.1%，亦列行业第一名。中国铜质文创产品市场集中度较高，2024年市场前三名共计销售收入11.3亿元，占据71.9%的市场份额。

表1：中国铜质文创产品市场竞争格局

排名	企业	上市状态	2024年铜质工艺产品收入（百万元）	2024年市场份额
1	铜师傅	私营	551.3	35.0%
2	公司A	私营	501.2	31.8%
3	公司B	私营	80.3	5.1%
CR3			1132.8	71.9%

资料来源：公司招股说明书，弗若斯特沙利文，光大证券研究所整理

表2：中国线上铜质文创产品市场竞争格局

排名	企业	上市状态	2024年线上铜质工艺产品收入（百万元）	2024年市场份额
1	铜师傅	私营	425.1	44.1%
2	公司A	私营	200.5	20.8%
3	公司B	私营	68.3	7.1%
CR3			693.9	72.0%

资料来源：公司招股说明书，弗若斯特沙利文，光大证券研究所整理

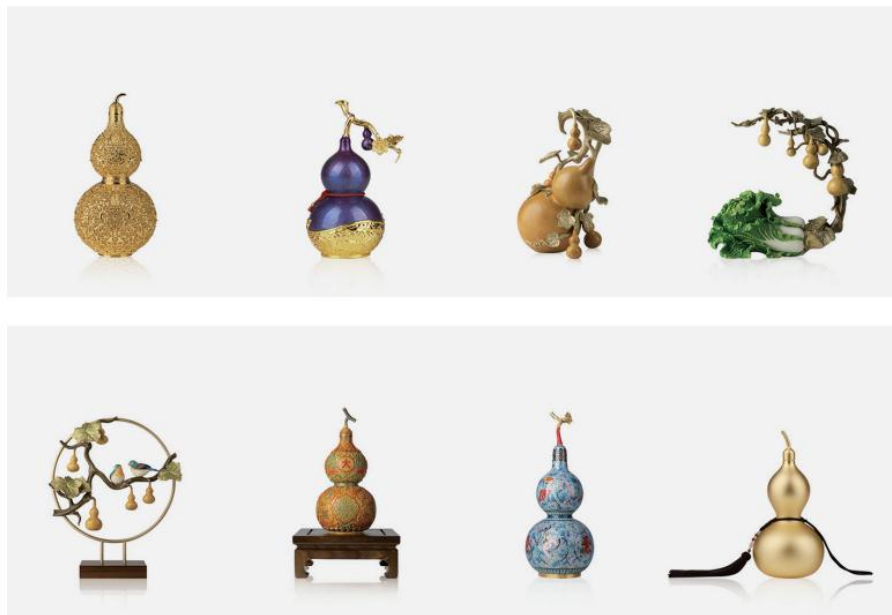
- 铜师傅：铜质文创产品领先者
- 铜质文创产品市场快速增长，公司市占率领先
- 深耕中国传统文化，失蜡铸铜法打造精细化产品
- 盈利表现稳定，费用表现有所改善
- 风险分析

# 产品侧：深耕传统文化，联名探索新方向

## 铜质摆件：主力产品，多系列展现中国文化

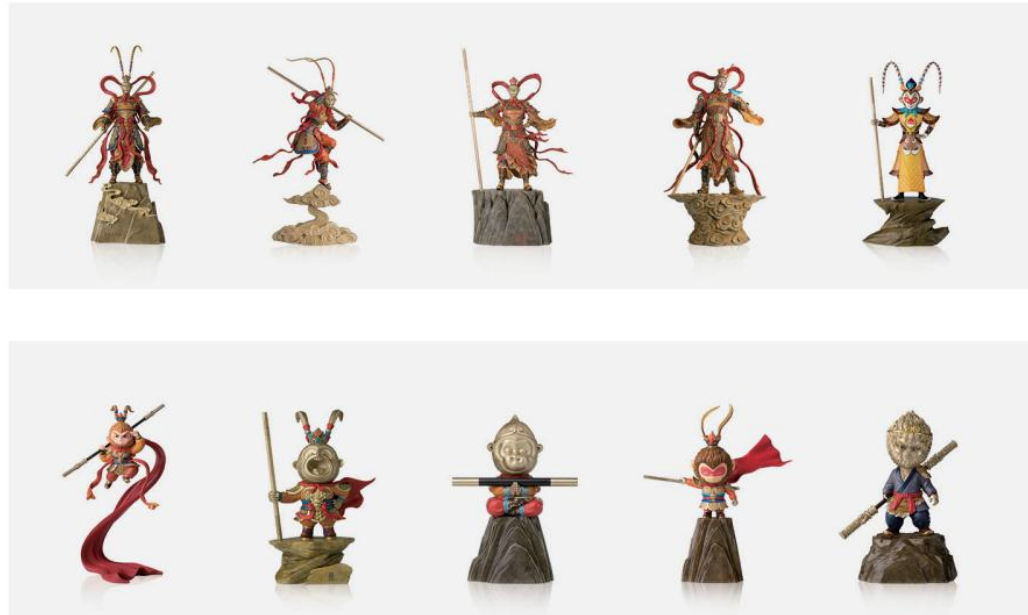
铜质摆件是公司销售的主要产品，其中最畅销的系列为铜葫芦系列与大圣系列。铜葫芦系列通过葫芦为载体展示铜质产品的工艺与文化内涵。公司铜葫芦系列包括以花丝工艺及真金电镀制作的高端产品花丝葫芦、用于送礼场景的大吉大利葫芦以及系列产品福禄满堂。大圣系列则以孙悟空为原型，推出博物馆级别雕像大圣传奇珍藏版、盖世英雄、我命由我、一飞冲天等多个系列产品。

图9：公司铜葫芦系列产品



资料来源：公司招股说明书，光大证券研究所整理

图10：公司大圣系列产品



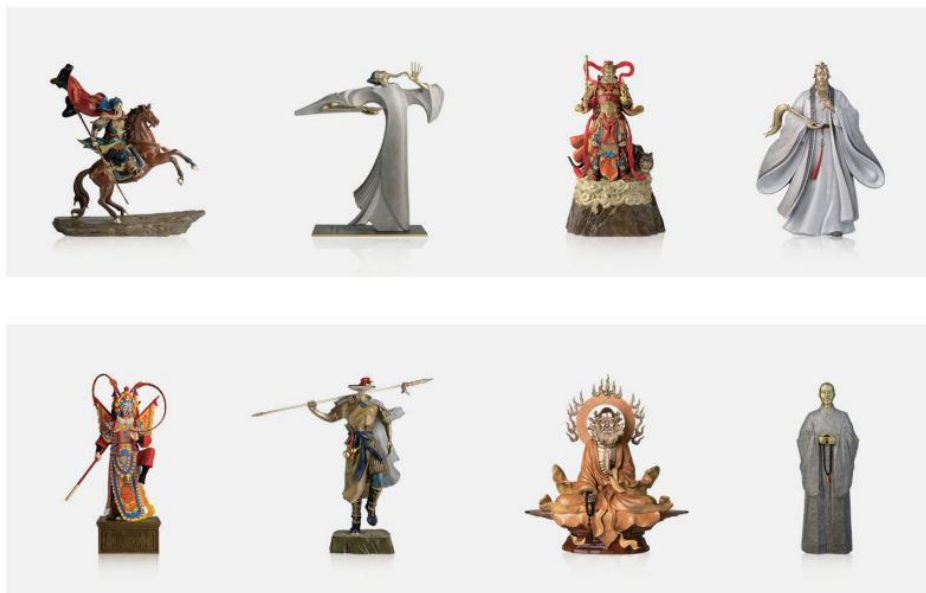
资料来源：公司招股说明书，光大证券研究所整理

# 产品侧：深耕传统文化，联名探索新方向

## 铜质摆件：主力产品，多系列展现中国文化

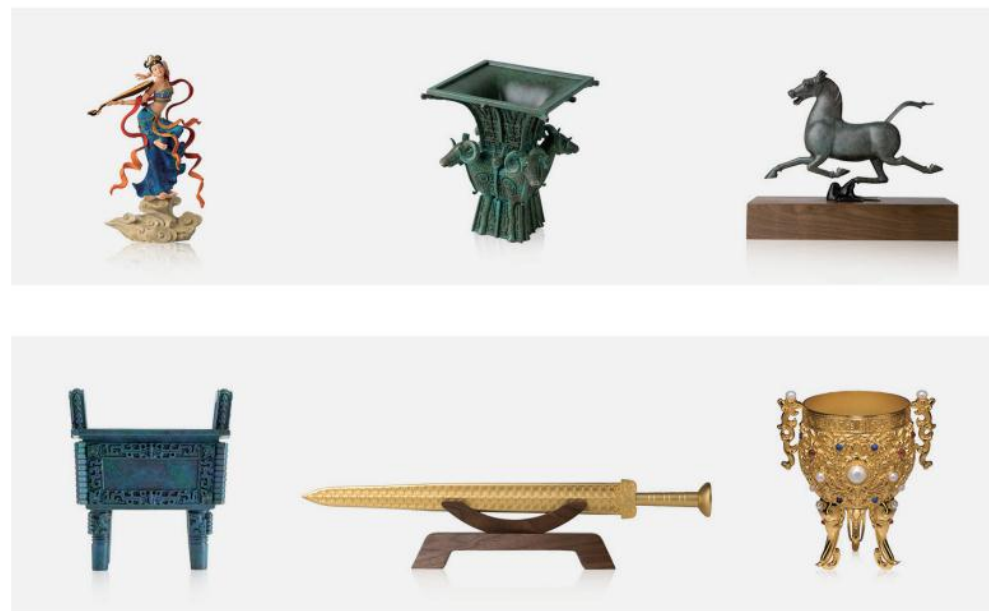
除了铜葫芦与大圣两个主力系列产品外，公司以中国传统文化为基础亦推出多个系列铜摆件产品，包括：1) 传统文化系列，涵盖关公、李白、京剧、武当文化等多个子系列；2) 文物新生系列，涵盖敦煌飞天、四羊方尊、越王勾践剑等意象；3) 口彩吉祥系列，涵盖喜事连连、如意百财等作品；4) 神话民俗系列，涵盖观音、舞狮、地藏王菩萨等作品。

图11：公司传统文化系列产品



资料来源：公司招股说明书，光大证券研究所整理

图12：公司文物新生系列产品



资料来源：公司招股说明书，光大证券研究所整理

# 产品侧：深耕传统文化，联名探索新方向

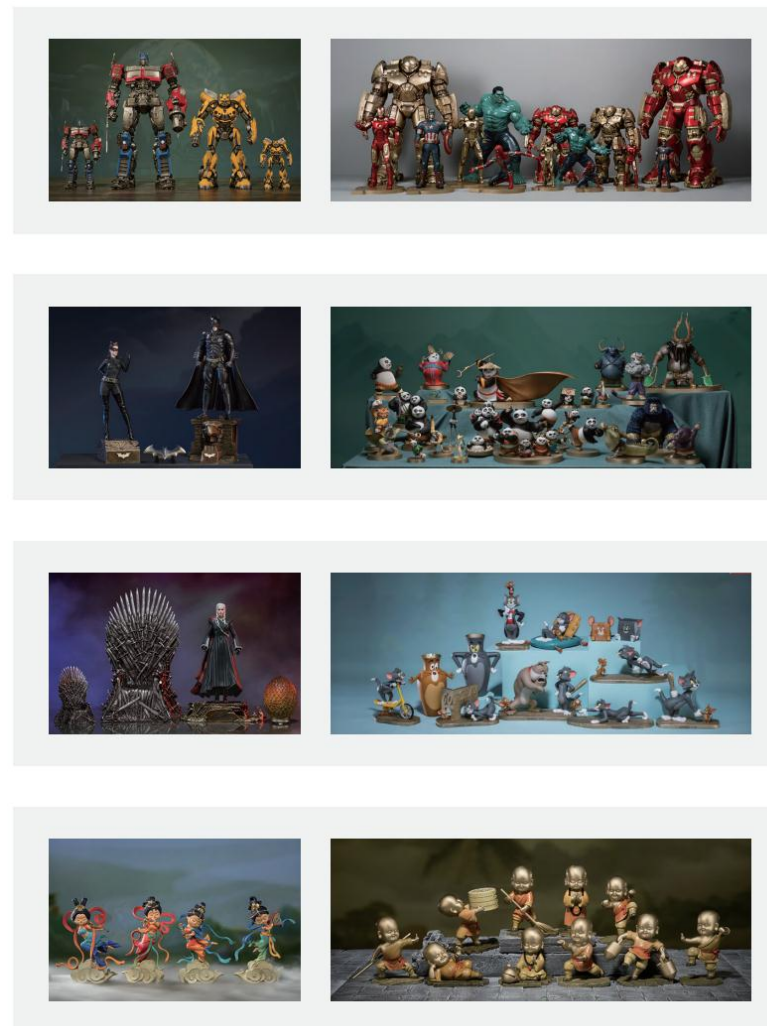
## 铜质摆件：主力产品，多系列展现中国文化

在自有IP的基础上，公司也积极与知名IP寻求合作，并成为铜质文创工艺品市场中唯一一家获得授权IP合作的公司。

公司通过铜质产品再现多个知名IP的形象，公司已推出的知名IP授权产品包括：

- 1) 权力的游戏系列，以象征性符号及角色为原型；
- 2) 复仇者联盟、蜘蛛侠、钢铁侠系列，通过各种姿势与细节雕刻以铜质产品方式再现超级英雄角色；
- 3) 功夫熊猫、小黄人、穿靴子的猫等，以铜质摆件为主；
- 4) 变形金刚、猫和老鼠等系列。

图13：公司推出多系列知名IP联名产品

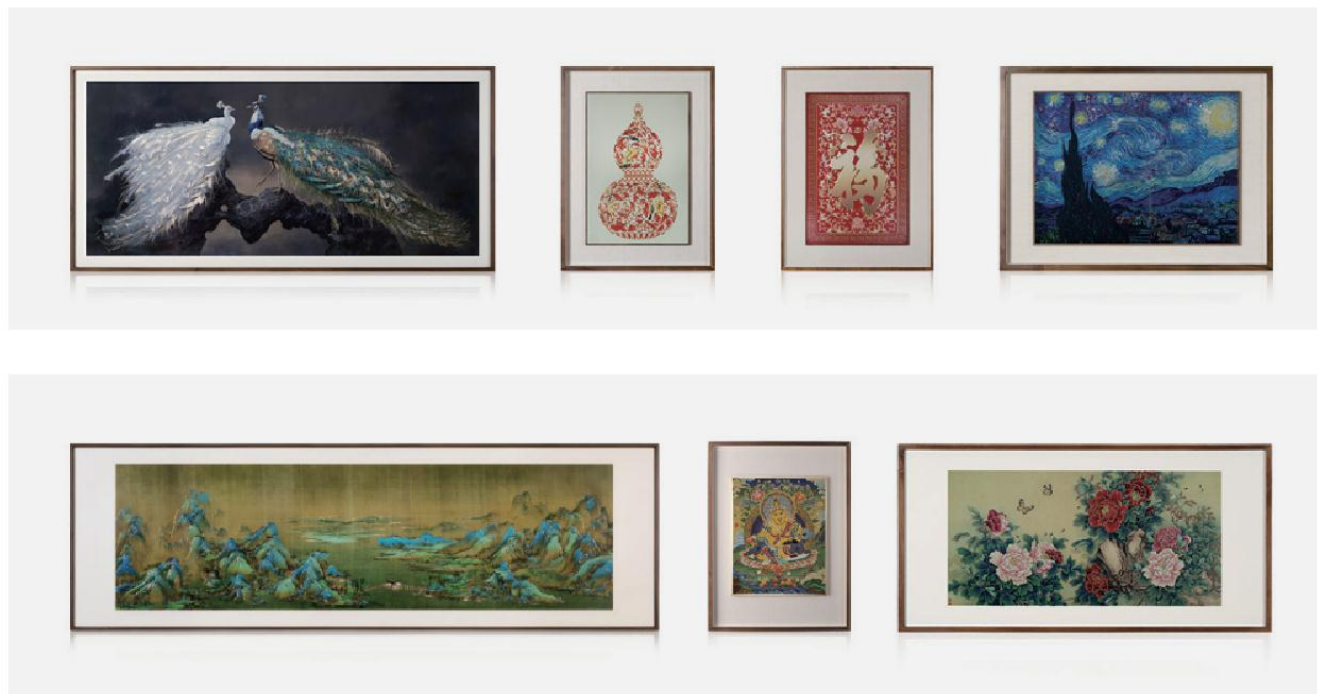


# 产品侧：深耕传统文化，联名探索新方向

## 铜雕画：结合二维绘画与雕刻技术打造立体体验

铜雕画由工匠通过手锤、雕刻、氧化处理等工艺制成，具备可触摸的立体体验。公司铜雕画系列代表作包括：1) 对传统绘画作品的再现，如千里江山图；2) 以自然意象为原型的作品，如刻画开屏孔雀的绝代双骄、刻画牡丹、菊花、梅花等园林场景的花香满园；3) 取材于传统信仰的作品，如唐卡系列。同时，公司也与当代艺术家合作，将多种绘画风格融入铜雕画。

图14：公司铜雕画产品



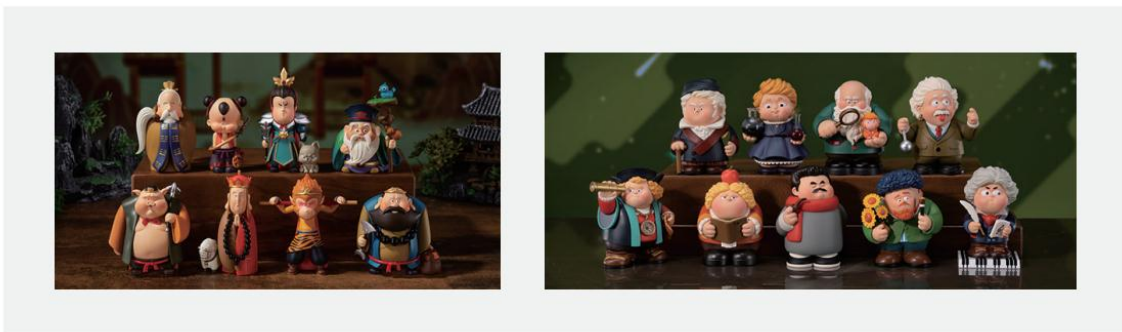
资料来源：公司招股说明书，光大证券研究所整理

# 产品侧：深耕传统文化，联名探索新方向

## 其他产品：多样化材质与形象扩大受众

在铜制品以外，公司通过多样化的材质以及形象吸引更多消费者。例如，公司推出塑胶潮玩子品牌“欢喜小将”吸引年轻客群，涵盖萌说西游、逢考必胜系列；以及银质产品子品牌“阅银”系列，包括茶具、配饰等。同时，公司亦以子品牌“玺匠金铺”售卖黄金文创产品，例如金刚杵、金貔貅牌等等。

图15：公司塑胶潮玩系列产品



资料来源：公司招股说明书，光大证券研究所整理

图16：公司黄金文创产品



资料来源：公司招股说明书，光大证券研究所整理

**失蜡铸铜法精细化打造产品。**公司利用传统的失蜡铸铜法制作铜质摆件，并结合现代工作流程进行改进。整体工艺流程包含四个核心阶段：1) 成型。将液蜡注入硅胶翻模，凝固后手工打磨细节元素；2) 制壳。将蜡模浸入陶瓷浆料，涂上细砂形成砂壳；3) 金属铸造。将熔铜灌入模腔，冷却凝固后破开砂壳获得毛坯铸件；4) 表面处理。通过烧色、彩绘、景泰蓝等多道表面处理工序获得最终的目标外观。整个工艺流程一般需要约12个工作日，其中制模阶段需要约12天，抛光工序需要约3小时，表面处理约8小时，最终组装约15分钟。

表3：失蜡铸铜法工艺流程

阶段	操作
蜡模成型	液蜡被灌入硅胶翻模。凝固后，每个蜡模都要经过手工打磨，以捕捉细微面部细节、褶皱和装饰元素。熟练工匠再将浇铸系统焊接至蜡模，以确保铜在铸造过程中顺畅流动。
制壳	完成后的蜡模反复浸入陶瓷浆料中，再涂上细砂，形成坚硬的砂壳。涂上数层并完全干燥后，通过加热将蜡融化，留下一个中空的砂壳准备铸造。砂壳进一步经过高温烧制，以提高强度和细节逼真度。
金属铸造	砂壳制备就绪后，熔铜就经由浇道灌入模腔。金属冷却凝固后，将砂壳破开，露出毛坯铸件，再进行清洁和修整。对于多部件雕刻品，额外焊接和重新调整确保最终结构整体无缝。
表面处理	<ul style="list-style-type: none"><li>· 烧色：可形成丰富、多层光泽并稳定表面色调的受控热氧化工艺。</li><li>· 彩绘：用于上色并突出面部特征、纹理和图案的复杂绘画。</li><li>· 景泰蓝：涉及金属丝镶嵌、彩色珐琅填充、高温烧制和多阶段抛光，以实现 鲜艳的玻璃般饰面的精湛技艺。</li></ul>

资料来源：公司招股说明书，光大证券研究所整理

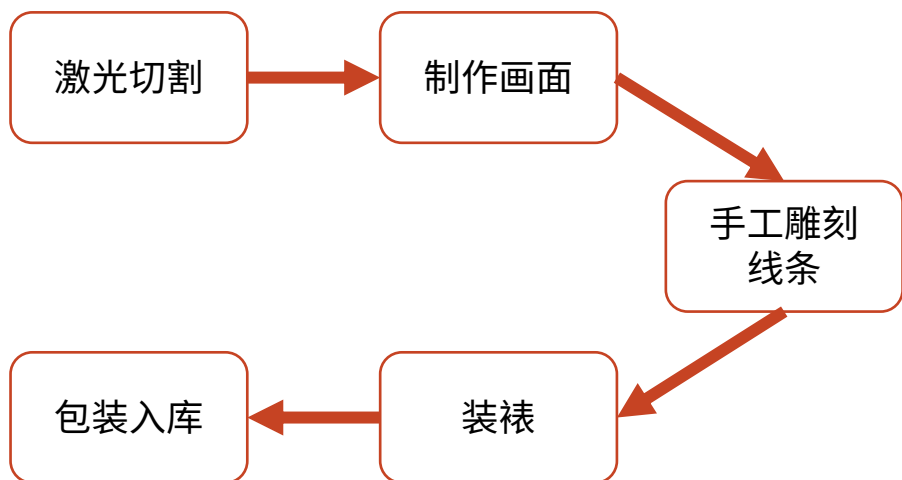
请务必参阅正文之后的重要声明

# 生产研发：失蜡铸铜法生产，内部培养熟练工

铜雕画亦通过传统雕刻工艺与现代工具结合创作，由熟练工匠在铜板上作业雕刻。铜雕画工艺流程约四个阶段：1) 背板装备阶段，需要约3天左右；2) 木画框制作，需要约9天；3) 主要雕刻工艺，需要约9.5天；4) 最终组装和入库，约2天。前三个阶段可以同时进行，总生产期约11.5天。

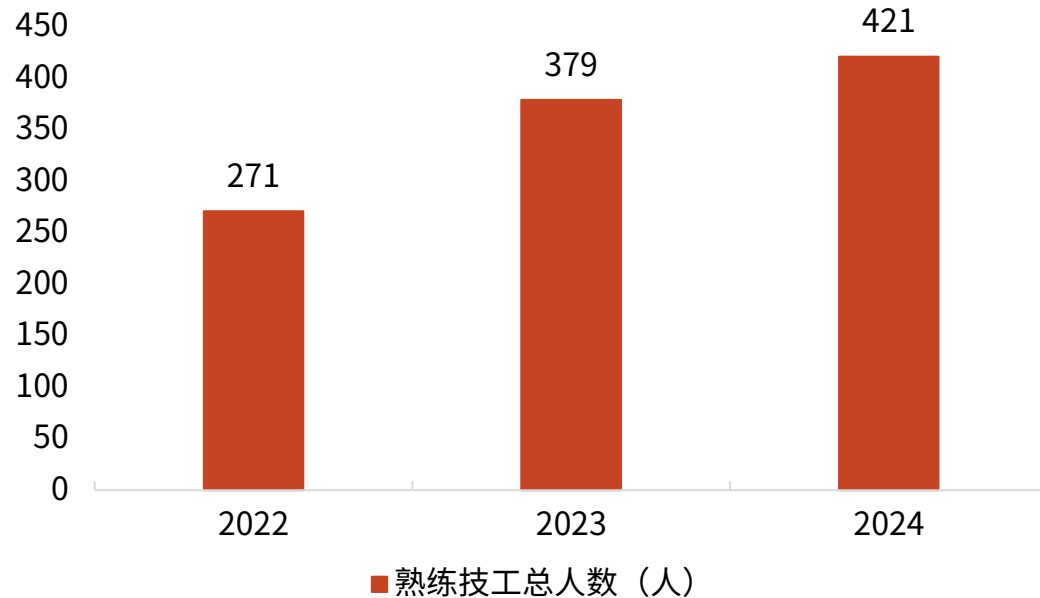
由于制作工艺需要熟练工来完成复杂及高精度工序，公司形成结构学徒计划及内部晋升途径。2022年以来，公司熟练技工（在同一岗位连续工作12个月及以上的生产线技术人员）总数持续增长，达到2024年的421人。

图17：铜雕画制作流程



资料来源：公司招股说明书，光大证券研究所整理

图18：公司熟练技工数量持续增长

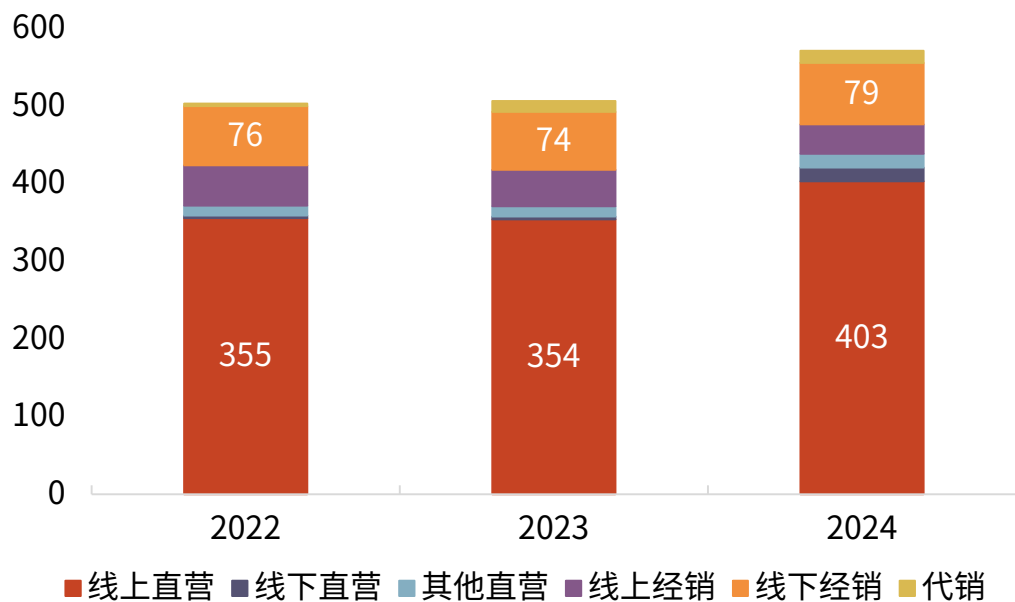


资料来源：公司招股说明书，光大证券研究所整理

# 渠道侧：直营为主，线上渠道占比较高

公司以直营为主要销售渠道。2024年公司总产品销售收入中，直营销售收入4.38亿元，占总收入比例为76.7%，相比2023年的73.2%进一步上升。而线上直营为公司占比最大的销售渠道，公司2024年线上直营销售收入4.03亿元，占总体销售收入比例70.5%。公司通过线下直营店来提升品牌曝光度、强化用户认知。截至2024年末，公司共有9家线下直营店，涵盖杭州、苏州、成都、重庆、武汉等地的核心商业区。

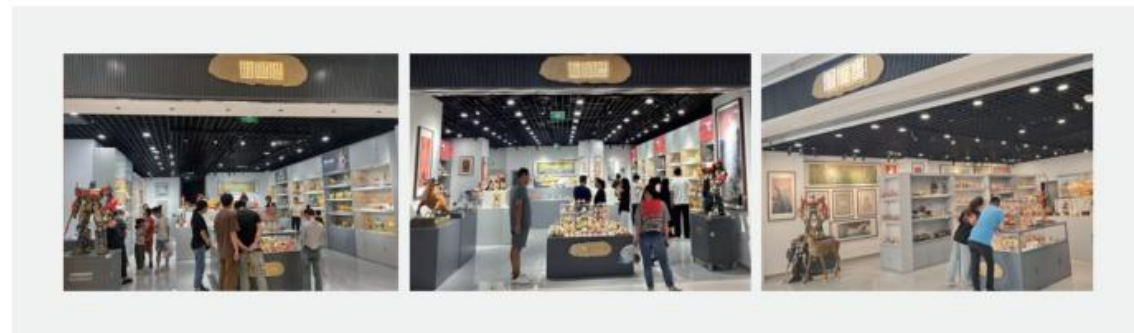
图19：公司以线上直营为主要销售渠道（百万元）



资料来源：公司招股说明书，光大证券研究所整理，指标为销售收入

请务必参阅正文之后的重要声明

图20：线下门店提高品牌曝光度



资料来源：公司招股说明书，光大证券研究所整理

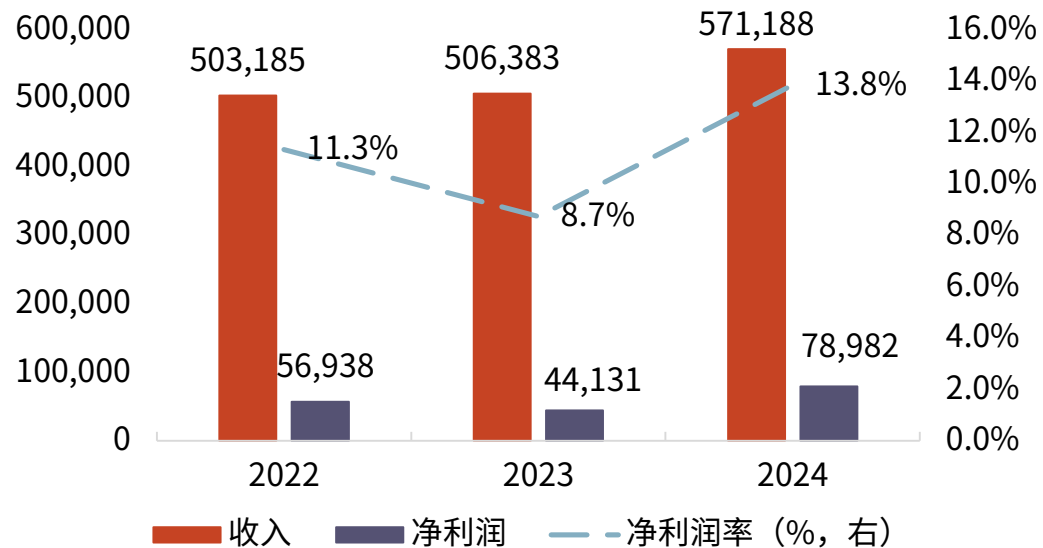
- 铜师傅：铜质文创产品领先者
- 铜质文创产品市场快速增长，公司市占率领先
- 深耕中国传统文化，失蜡铸铜法打造精细化产品
- 盈利表现稳定，费用表现有所改善
- 风险分析

# 盈利表现稳定，毛利率持续提升

利润端表现较为稳定。公司2024年收入5.7亿元，净利润0.79亿元，净利润率达到13.8%，同比提升5.1pct。公司整体盈利能力较为稳定，2024年收入增长主要得益于铜质产品的小型SKU新品反馈良好。

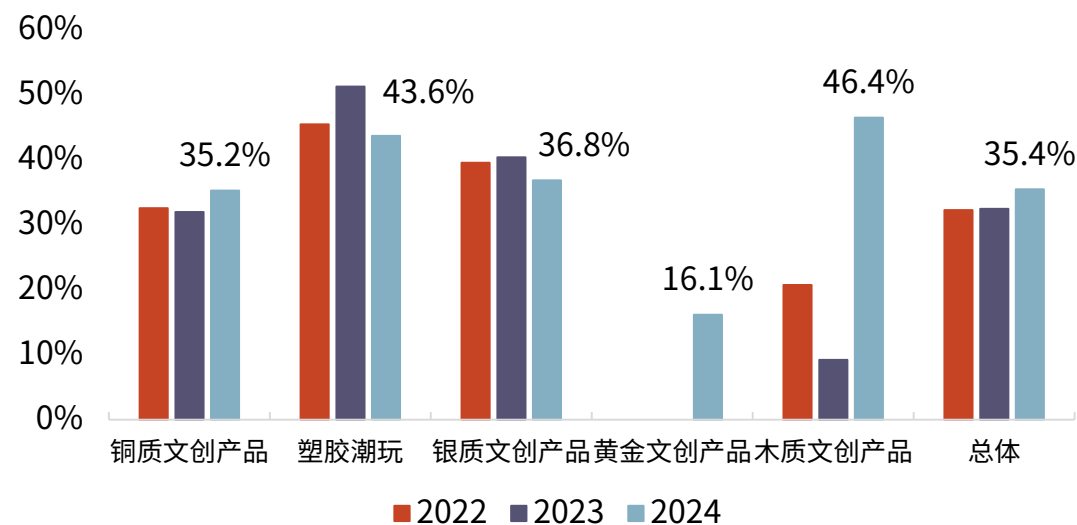
毛利率方面，公司整体毛利率持续提升，2024年公司毛利率为35.4%，同比提升3.0pct。分业务来看，公司主力产品铜质文创产品2024年毛利率为35.2%，同比提升3.3pct，推动整体毛利率改善。

图21：公司盈利表现稳定（千元）



资料来源：公司招股说明书，光大证券研究所整理

图22：公司毛利率持续提升 (%)

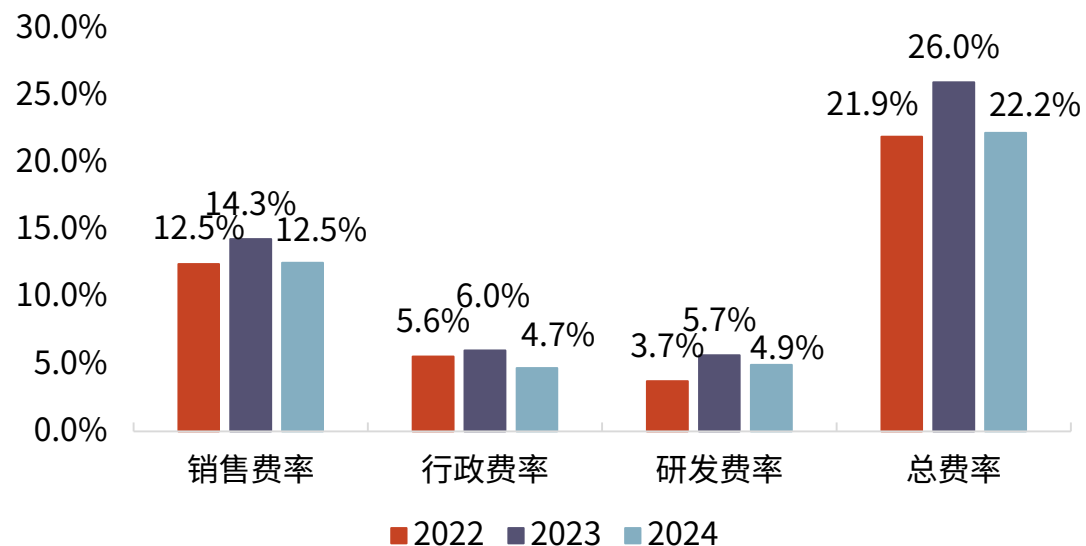


资料来源：公司招股说明书，光大证券研究所整理

# 费用端有所改善，现金储备充足

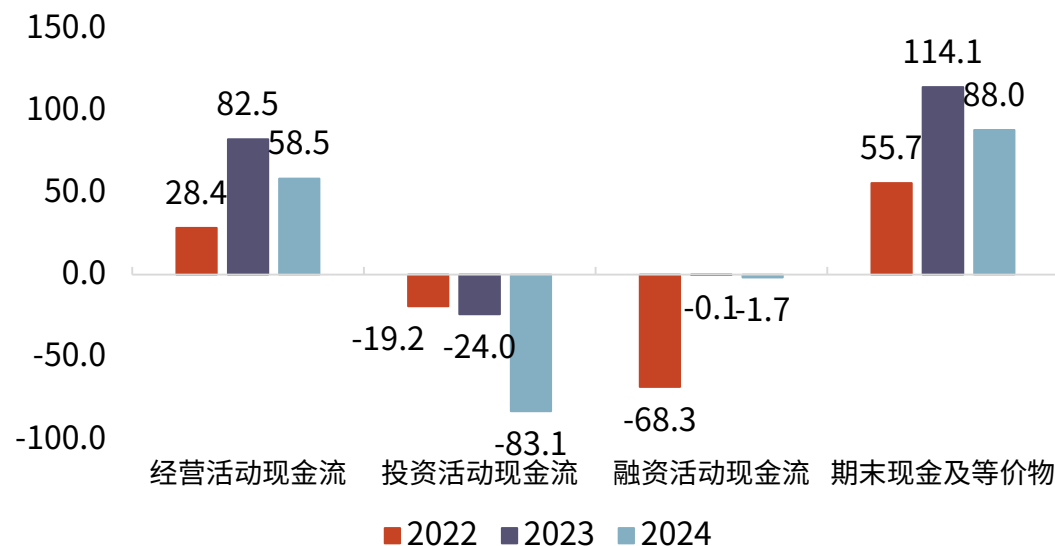
公司2024年总费用率（销售+研发+行政+财务费用率）为22.2%，同比下降3.8pct，主要由于公司持续上新推动整体业务规模扩大，带来经营杠杆释放。现金流方面，公司2024年经营活动现金流净额0.59亿元，主要由于业务规模扩大后公司备货水平提升，投资活动现金流支出0.83亿元，主要由于定期存款增加和金融资产增加。

图23：2024年费用率有所改善






资料来源：公司招股说明书，光大证券研究所整理

图24：公司经营现金流稳健（百万元）



资料来源：公司招股说明书，光大证券研究所整理

- 铜师傅：铜质文创产品领先者
- 铜质文创产品市场快速增长，公司市占率领先
- 深耕中国传统文化，失蜡铸铜法打造精细化产品
- 盈利表现稳定，费用表现有所改善
- 风险分析

-  **新竞争者进入风险。** 尽管公司是铜质文创产品赛道的领先者，但新竞争者的进入可能会导致公司的经营成本发生变化，经营壁垒受到挑战。
-  **产能不足风险。** 铜质文创产品较为依赖手工艺，需求快速增长的情况下可能会导致产品供不应求，无法满足市场。
-  **新产品表现欠佳风险。** 公司的业绩增长依赖于不断推出新的自有或联名IP产品，而新产品反响欠佳会影响公司业绩。

# 衷心 感谢

---

光大证券研究所



商贸零售研究团队

分析师：姜浩

📄 执业证书编号：S0930522010001

☎ 电话：021-52523680

✉ 邮件：jianghao@ebscn.com

分析师：梁丹辉

📄 执业证书编号：S0930524070007

☎ 电话：021-52523820

✉ 邮件：liangdanhui@ebscn.com

## 分析师声明

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、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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 行业及公司评级体系

买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；  
增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；  
中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；  
减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；  
卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A股市场基准为沪深300指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普500指数。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于1996年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界500强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。