

导语：国内唯一攻克航天级高强高导铜合金材料。

作者：市值风云 App：贝壳 XY

## **斯瑞新材的星辰与现实：13 亿营收之上，商业航天能撑起多大想象？**

最近，A 股的商业航天概念股集体“点火升空”，连续多日强势飙涨。朱雀三号完成十公里级垂直回收试验、国家航天局成立商业航天司并发布三年行动计划……一系列利好消息，彻底点燃了市场热情。

在一片喧嚣之中，一家并不常出现在热搜榜上的科创板公司——斯瑞新材（688102.SH）吸引了风云君的视线。它不造火箭，也不发射卫星，但却在这波行业热潮中连续飘红数日，股价屡创新高。



(来源: 市值风云 APP)

那么，斯瑞新材值得一看吗？

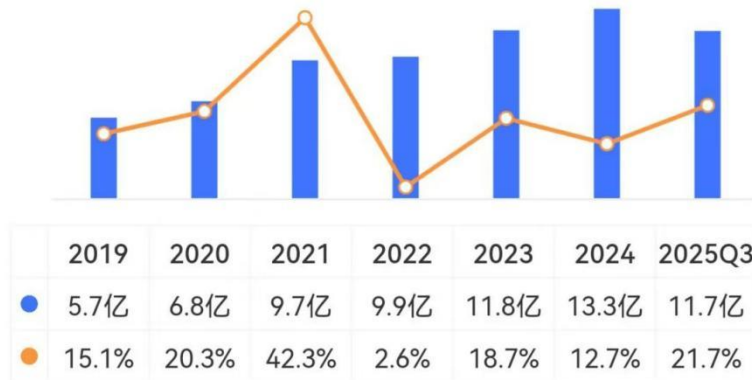
## 一、不掉队，亦不惊艳

话不多说，直接上业绩。

从 2019 年到 2024 年，斯瑞新材的营收从 5.7 亿元爬到了 13.3 亿元，年复合增长约 18.6%。2025 年前三季度，营收 11.7 亿元，同比增长 21.7%。

### 斯瑞新材 - 营收及增速

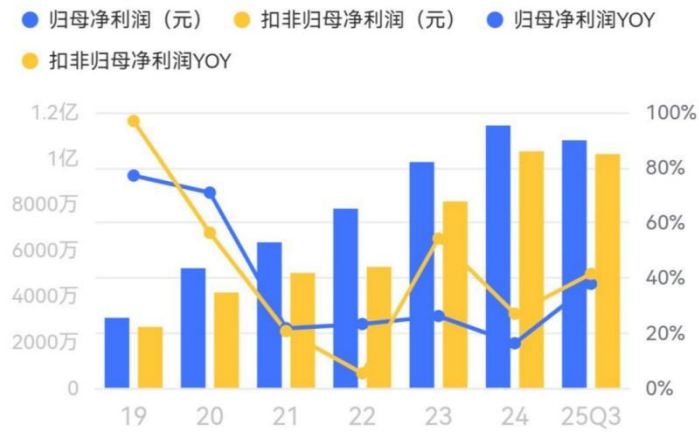
● 营业收入 (元) ● 营收YOY



(来源: 市值风云 APP)

归母净利润则从 2019 年的 3050 万元, 一路增长至 2024 年的 1.1 亿元, 年均复合增长率超过 30%。2025 年前三季度, 同比增长 37.7%至 1.1 亿元, 几乎追平了上年全年。

斯瑞新材 - 净利润



	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025Q3
● 归母净利润 (元)	3050.0万	5210.5万	6336.2万	7802.7万	9834.1万	1.1亿	1.1亿
● 扣非归母净利润 (元)	2655.8万	4149.6万	5002.5万	5265.2万	8119.3万	1.0亿	1.0亿
● 归母净利润YOY	77.0%	70.8%	21.6%	23.1%	26.0%	16.2%	37.7%
● 扣非归母净利润YOY	96.8%	56.2%	20.6%	5.3%	54.2%	26.9%	41.4%

(来源: 市值风云 APP)

毛利率也在缓慢爬坡, 2025 年前三季度比 2023 年全年提升了 3 个百分点, 说明高附加值的产品开始“上量”了。

斯瑞新材 - 利润率



(来源: 市值风云 APP)

单纯看数字, 在动辄百亿营收、翻倍增长都不稀奇的市场环境下, 斯瑞新材这家十亿级体量的公司, 只能算是“稳健派”——不掉队, 但也谈不上惊艳。

那问题就来了: 一个看起来中规中矩的“老实人”, 凭什么突然受到资本的青睐, 股价“平地起高楼”?

## 二、国内唯二攻克火箭“心脏”材料, 通过朱雀三号等关键试验

答案或许藏在火箭的“心脏”里。

正如开头所说, 虽然斯瑞新材不造火箭, 也不发卫星, 但其研发的航天级高强高导铜合金材料, 却是国内多家商业火箭公司发动机推力室的关键材料。

1969 年，阿姆斯特朗踏上月球时曾说：“这是个人的一小步，却是人类的一大步。”这不仅象征人类探索宇宙的壮举，更折射出冷战时期美苏太空竞赛的深层意义。

太空竞赛表面上是科技与国力的较量，实则推动了航天、通信、材料等领域的飞速发展，催生了现代卫星导航、遥感技术乃至互联网雏形。

而如今，新一轮太空竞赛已在中美之间展开。

公开数据显示，美国 SpaceX 的星链星座，在轨卫星已超 9000 颗。今年 1 月，其 7500 颗卫星部署计划申请刚刚被美国联邦通信委员会批准，计划到 2033 年完成 4.2 万颗卫星发射目标。

而我国的布局同样迅猛，国内首个商业航天发射场已建成，“国网”、“千帆”、“鸿鹄”等多个星座计划密集部署，总规模超 3.3 万颗，甚至还在近期向国际电信联盟 (ITU) 一次性申报了 20.3 万颗卫星频轨资源，摆出了“寸轨必争”的架势。



(来源：东方财富网)

并且在低轨轨道与频谱资源“先占先得”的核心规则下，国产火箭也加速突围——朱雀三号、天龙三号等主力型号密集完成关键试验，2025年我国共进行92次轨道级火箭发射，相较上年大幅提升35%。

据券商测算，预计到2030年，我国火箭发射及卫星制造年产值有望达到850亿元，整个商业航天撬动的产业规模或将达到7-10万亿元，而现在尚处于起步阶段。

不过，一个技术要商业化、规模化的基础是什么？一定是成本，SpaceX的成功已经证明，可回收火箭能大幅降低发射成本，是行业未来的核心方向。

那么，对于可回收火箭而言，发动机部件就不再是“一次性用品”，它必须能承受多次极端工况：瞬间点火、数千度高温灼烧、剧烈震动、然后冷却、再点火……这对发动机的核心部件——**推力室的材料**，提出了更严苛的要求。

推力室，相当于火箭的“燃烧室”和“喷口”，燃料在这里剧烈燃烧，产生巨大推力。其内壁材料，需要直接暴露在上千度的高温燃气中，同时还要具备极佳的导热性，将部分热量迅速导走，防止自己被烧穿。

这块材料，长期以来是国内航天产业的“心病”。直到斯瑞新材等企业，攻克了以铬锆铜为核心的航天级高强高导铜合金材料。

公开资料显示，目前国内从事这块业务的企业，除了老牌的中铝洛阳铜业，就是斯瑞新材。它的材料，能够承受 3000°C 燃烧温度，兼具优异的导热性能，解决了火箭发动机的“烧蚀”难题，填补了国内技术空白，实现了国产替代。

并且，已在蓝箭航天、九州云箭、星际荣耀、深蓝航天等国内头部商业火箭公司的关键试验中得到验证，用于实际的火箭发射中。

(1) **高强高导铜合金材料及制品**：报告期内，公司在高强高导铜合金材料及制品领域主要覆盖三个产业方向：随着全球商业航天产业的爆发式增长，公司航天产品业务快速成长，液体火箭发动机推力室内壁材料及零部件产品开始进入量产阶段。报告期内完成年产 150 台（套）液体火箭发动机推力室内、外壁成品加工产能的打造，助力蓝箭航天朱雀三号 VTVL-1 试验箭十公里垂直起降飞行试验任务取得成功，助力九州云箭的液氧甲烷发动机完成了 10km 级飞行的回收试验。

(来源：斯瑞新材 2024 年报)

故事讲到这儿，非常性感，充满了“卡脖子”、“国产替代”、“星辰大海”的爆点。但客观来说，商业航天在我国尚属早期赛道，真正兑现到公司业绩上还需要时间。

因此，这块金光闪闪的商业航天业务 2024 年的营收刚突破 3000 万元。2025 年上半年，营收进一步增至 2329 万元。对于一家年营收超十亿的公司来说，占比还比较小。

它更像是一颗已经发芽、但远未成熟的种子。公司自己也清楚这一点，2024 年就开始扩产，计划建成每年 300 吨锻件、上千套推力室零组件的产能，以缓解其产能紧张问题（2023 年产能利用率超过 80%），匹配持续增长的市场需求。

未来，如果商业航天发射真的如预期般井喷，且公司产能和良率都能跟上，那么这颗种子，将有望长成参天大树，真正撑起公司的第二增长曲线。

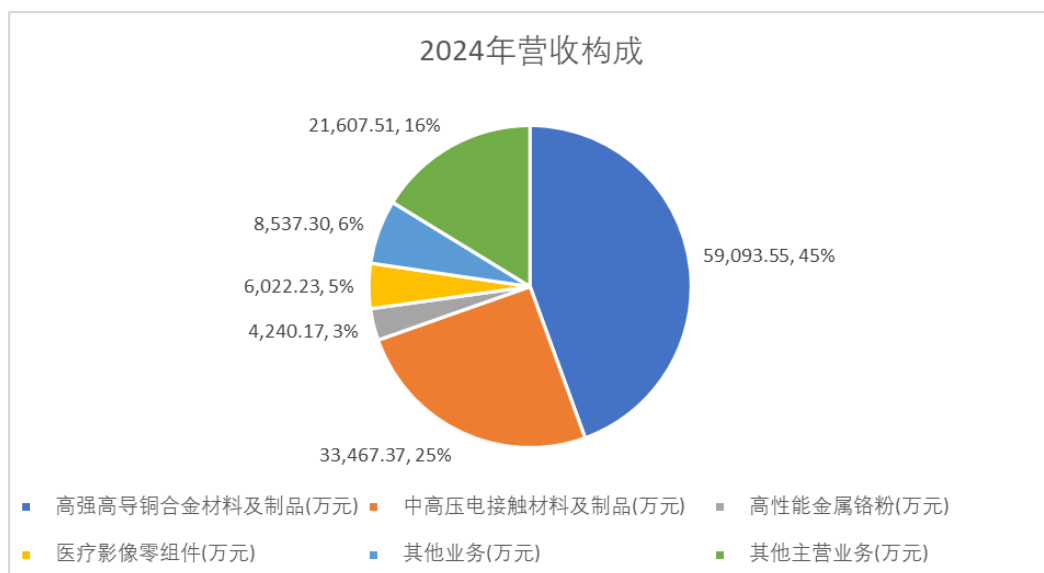
2) 公司于 2024 年 1 月 23 日召开的第三届董事会第十一次会议审议通过了《关于投资建设“液体火箭发动机推力室材料、零件、组件产业化项目”的议案》，本项目计划总投资 5.10 亿元人民币，一阶段拟投资 2.30 亿元人民币，二阶段拟投资 2.80 亿元人民币。项目建设总周期约 5 年，其中一阶段项目建设期为 3 年，二阶段项目建设期为 2 年。预计实现年产约 300 吨锻件、400 套火箭发动机喷注器面板、1,100 套火箭发动机推力室内壁、外壁等零组件。

(来源：斯瑞新材 2025 半年报)

### 三、多领域“隐形冠军”，但天花板肉眼可见

抛开星辰大海的想象，斯瑞新材的立足之本，其实是它耕耘了三十多年的“地面生意”。

公司的基本盘主要集中在两大业务——高强高导铜合金材料及制品、中高压电接触材料及制品，两者合计贡献约七成营收。



(来源: Choice 终端, 制图: 市值风云 APP)

专业名词听起来有些晦涩难懂? 其实都是现代工业里不可或缺的基础性材料。

首先是高强高导铜合金及制品, 这类材料的关键在于耐高温、强度高、导电导热好, 主要用在轨道交通的牵引电机、新能源汽车的电池连接件、消费电子的散热模块、5G 通信的基站等领域。

表 1：斯瑞新材产品介绍

业务板块	主要产品		图例	下游产品	应用领域
高强高导铜合金材料及制品	材料类	铜铬（钴）合金材料铸锭		电连接器端子、集成电路引线框架、大功率异步牵引电机、高铁接触导线、高压开关触头、压铸模具等	新能源汽车、5G通信、轨道交通、航空航天等
		钢铁合金材料铸锭		烙铁头、OLED 背板、铜钢异种金属焊材、电磁屏蔽罩、无线充电、杀菌材料等	
		高强高导棒/板材		智能终端设备、汽车焊接工业、钢铁及核电冷却系统、精密压铸模具等	
	制品类	端环		高速轨道交通电机转子端环	轨道交通
		导条			
		收缩环			

斯瑞新材在这个细分领域，已经挤进了全球牌桌，将其产品与德国 KME、日本三菱等国际巨头对比，关键参数上已不相上下。

表 5：高温高导铜合金行内企业关键技术指标

生产企业	材料状态	铬含量	钴含量	抗拉强度 Mpa	导电率 ( IACS )
KMEAG	R480	0.4%-1.2%	0.03%-0.30%	480-560	86%
	R540	0.4%-1.2%	0.03%-0.30%	540-630	86%
博威合金	R480	0.5%-1.5%	0.02%-0.20%	480-570	85%
	R540	0.5%-1.5%	0.02%-0.20%	540-630	85%
日本三菱	H	0.25%	0.10%	598	82%
	SH	0.25%	0.10%	632	74%
公司	R480	0.5%-1.5%	0.05%-0.15%	480-560	85%
	R540	0.5%-1.5%	0.05%-0.15%	540-620	85%

(来源：民生证券)

斯瑞新材也成为这一细分领域的全球主要供应商之一，客户覆盖 Wabtec 集团、阿尔斯通、西门子、斯柯达、GE 集团、中国中车等国内外知名企业，实现国产替代。

再来看中高压电接触材料及制品。在全球能源结构转型的大背景下，用电需求攀升，国家电网建设加速，可再生能源装机量激增，共同推动了电力设备需求快速上升。其中，开关的核心部件——触头，就需要斯瑞新材生产的铜铬、铜钨材料。

在这更细分的赛道里，斯瑞新材做到了全球领先，多项技术参数领跑业内，不仅解决了电网建设触头材料依赖进口问题，而且还返销全球，客户涵盖西门子、ABB、伊顿、东芝、中国西电、平高电气等国内外行业龙头。

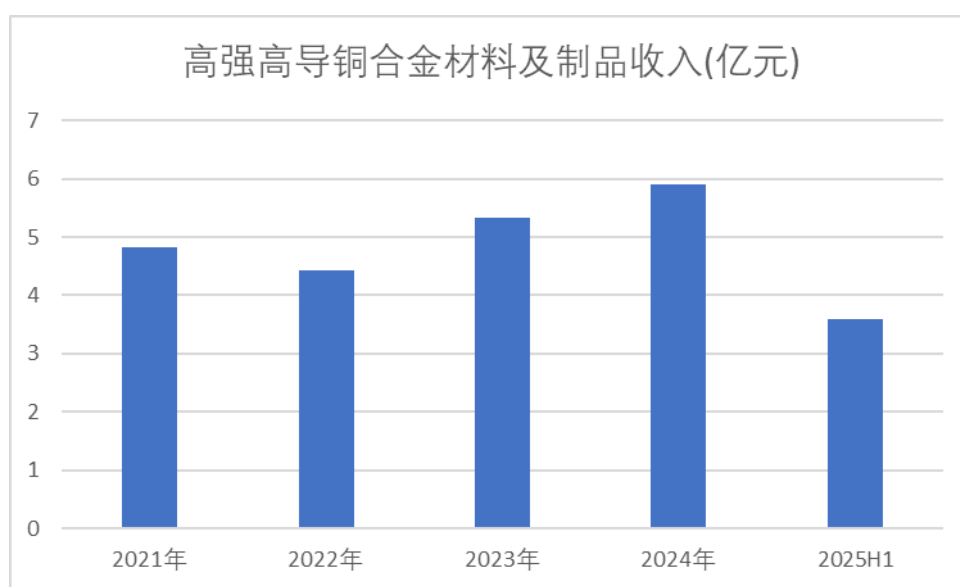
业务板块	主要产品	图例	下游产品	应用领域
中高压电接触材料及制品	真空自耗电弧熔炼 CuCr25-CuCr50 系列电触头		真空灭弧室：中高压真空断路器的关键部件	电力传输系统
	真空熔铸 CuCr25-CuCr30 系列电触头			
	真空熔渗 CuCr50 系列电触头			
	高性能 CuCr <sub>2</sub> 触头杯			

2024 年，公司在高电压大电流大规格触头产品领域取得突破，研发出 126kV、145kV、252kV 高电压等级真空开关用铜铬触头，有望在真空开关领域占据先机。

截至 2024 年 11 月，公司铜铬触头材料的国内市占率超过 60%，全球市占率约 50%，稳居全球细分市场第一名。

然而，这个冠军也有烦恼。

虽然斯瑞新材已成为细分领域的主要参与者,但其高强高导铜合金及制品业务的营收常年停留在 5 亿元左右,中高压电接触材料及制品的营收也仅为 3 亿多元。这反映出另一个事实: **所处行业天花板可能有限。**



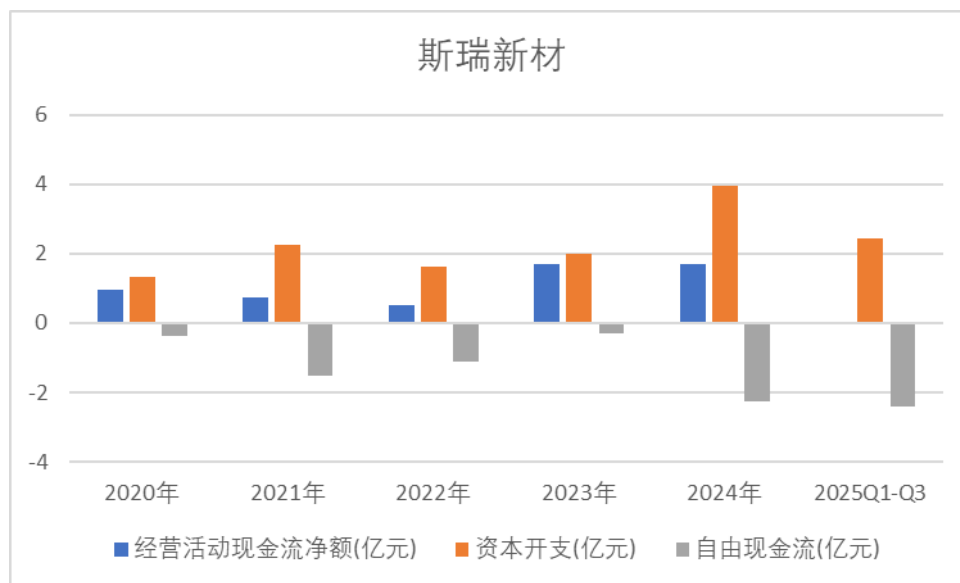
(来源: Choice 终端, 制图: 市值风云 APP)

## 结语

总结斯瑞新材,有技术在手,但处境中又难免透出一丝尴尬。一边是技术门槛高、故事性强的商业航天与可控核聚变业务,仍处早期导入阶段,短期内难以贡献规模业绩;另一边则是基本盘稳固、但增长清晰见顶的老本行。

未来的商业航天、可控核聚变等赛道何时能实现规模化落地,以及能真正带来多大的业绩弹性。这既是斯瑞新材必须面对的成长命题,也是市场持续关注它的核心所在。

最后还要提醒一点，由于对新业务的持续押注，公司近些年的自由现金流持续净流出，自身“造血”能力无法覆盖资本支出，甚至还需要举债，2025年9月末的有息负债率达到了30.7%。



(来源：Choice 终端，制图：市值风云 APP)

但斯瑞新材在股东回馈上却相当慷慨，不仅坚持年度分红，甚至在 2024 年和 2025 年的前三季度都实施了分红。

公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 0.40 元（含税），不进行资本公积金转增股本，不送红股。截至目前，公司总股本为 775,457,878 股，扣除公司回购专用证券账户中股份数（2,267,699 股）后的股本为 773,190,179 股。以此计算合计拟派发现金红利 30,927,607.16 元（含税）。本次现金分红占 2025 年前三季度归属于上市公司股东净利润的 28.69%，具体以权益分派实施结果为准。

(注：斯瑞新材 2025 年前三季度分红方案，来源：斯瑞新材公告 20260114)

自 2022 年上市以来，公司累计现金分红 1.67 亿元，占同期利润总额的 40% 以上。



(来源：市值风云 APP)

这种“边输血边流血”的操作，究竟是好是坏？