



# 复合铜箔月报：商业模式或将完成闭环



## 行业近况

复合铝箔量产及“一步法”工艺受到市场关注：1) 重庆金美于 11 月 11 日宣布实现 8 微米复合铝箔产品量产<sup>i</sup>。2) 三孚新科近期表示其“一步法”新型复合铜箔电镀工艺目前正处在中试阶段；智动力 11 月 17 日公告拟向三孚新科采购“一步式”全湿法复合铜箔化学镀铜设备（基于三孚新科的化学镀铜专用化学品开发），预计金额（含税）不超过 3.2 亿元。

## 评论

“一步法”化学镀量产进度需要进一步观察。“一步法”化学镀利用化学还原的方式，直接在非金属材料上沉积铜，具备不通电无边缘效应等优势。

但是我们认为“一步法”化学镀量产进度还需要观察，理由是：1) 耗材成本较高。根据三孚新科初步估算，其复合铜箔电镀专用化学品成本约 2.5-5 元/平米，高于两步法耗材。2) 沉积效率相对较低。根据相关文献，水电镀的沉积速率约为化学镀的 10 倍以上<sup>ii</sup>，若按此估算则意味着化学镀较难通过规模效应大幅降低成本。3) 化学镀的结合力或低于两步法磁控溅射打底的结合力。根据三孚新科专利，化学镀的镀层结合力约为 16N/cm<sup>iii</sup>；对比磁控溅射打底的结合力或可达到 20N/cm 以上<sup>iv</sup>。但是我们也提示，配方升级等技术进步或有可能超出我们预期，因此仍需密切关注产业变化。

复合铝箔短期降本空间受限，制约其渗透率提升<sup>v</sup>。我们认为，现有

蒸镀工艺条件下，复合铝箔尚不具备大规模量产的条件。我们测算复合铝箔理论量产成本约为 3.2 元/平米，是传统铝箔的 5 倍左右，且短期内理论降本空间有限，因其单次为纳米级沉积，需反复蒸镀至少十几次，生产效率相对较低，设备折旧及能耗（电费）成本难以通过规模效应大幅摊薄。

我们预计复合铜箔最快或在今年底完成商业模式闭环。复合铜箔第一轮行情以宝明科技等材料厂单方面宣布扩产为主线展开，往前看，我们预计电池厂和整车厂都已将复合集流体作为明年最主要的创新点之一，最快从今年年底开始启动规模化量产（即给材料商下订单提前锁定产能），开启第二波主升浪。我们推测装有复合集流体电池的整车将在明年真正进入消费者视野。我们预计消费者对电池安全性的强需求会从整车厂传导至电池厂，进而对复合铜箔材料厂和设备厂的产能交付带来较大的压力，行业发展速度可能会超出目前产业链对这款材料的期待。

## 估值与建议

维持覆盖公司盈利预测与目标价不变。我们认为复合铝箔及一步法的短期扰动不改变复合铜箔的主线逻辑，继续推荐复合铜箔电镀设备核心供

**预览已结束，完整报告链接和二维码如下：**

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_49535](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_49535)

