

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	42.44
总股本/流通股本(亿股)	8.29 / 8.29
总市值/流通市值(亿元)	352 / 352
52周内最高/最低价	49.85 / 8.67
资产负债率(%)	22.5%
第一大股东	铜陵有色金属集团股份 有限公司

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com
研究助理: 陈天瑜
SAC 登记编号: S1340125090015
Email: chentianyu@cnpsec.com

铜冠铜箔(301217)

创新驱动，拼箔未来

● 投资要点

结构优化增效，业绩大幅改善。公司发布业绩预告，预计2025年归母净利润达5500万-7500万元，同比由亏损1.56亿元实现扭亏为盈。业绩改善主要源于扩建产能释放、高频高速铜箔供不应求、高附加值产品销量与占比双升，叠加降本增效推动毛利率回升。

产能结构优化，技术壁垒深厚。铜箔行业工艺技术壁垒高企，高端产能构成行业核心竞争壁垒；公司持续强化技术积累与研发创新，已掌握多项铜箔核心技术，高频高速PCB铜箔在内资企业中优势突出，截至2025H1，公司RTF铜箔产销规模位居内资企业首位，HVL P1-3铜箔已实现批量供货且产量同比稳步增长，HVL P4铜箔处于下游终端客户全性能测试阶段，载体铜箔已突破核心技术并推进产品化与产业化。公司产能均衡布局PCB铜箔与锂电铜箔两大领域，PCB铜箔产品主要包括高温高延伸铜箔(HTE箔)、反转处理铜箔(RTF箔)、高TG无卤板材铜箔(HTE-W箔)及极低轮廓铜箔(HVL P箔)等，其中HTE-W箔高温抗拉、延伸性能优异，剥离强度与耐热性突出，主要应用于高玻璃化温度覆铜板领域，RTF铜箔与HVL P铜箔作为高端高频高速基板用铜箔，具备低表面轮廓度、信号传输损耗低、阻抗小等优良介电特性，可适配不同传输速率要求，广泛用于服务器、数据中心、雷达等通信及智能化领域，均已实现下游客户批量供货；公司锂电池铜箔主要分为动力电池用、数码电子产品用及储能用锂电池铜箔，最终应用于新能源汽车、电动自行车、3C数码产品、储能系统等下游场景。公司两大领域产品均具备高端产品生产能力和积累优质客户资源，构建“PCB铜箔+锂电铜箔”双核驱动发展模式，可充分受益于下游行业增长红利，有效对冲单一应用领域需求波动风险。

资质认证筑强壁垒，全域客户协同合作。公司凭借稳定可靠的产品品质与高效敏捷的需求响应能力，持续构建优质品牌形象与市场口碑，已与下游覆铜板、印制电路板、锂电池等领域众多标杆企业建立长期稳定、深度绑定的战略合作关系。公司核心客户均为细分行业头部厂商，具备卓越市场声誉、雄厚研发实力与严苛质量管控体系，行业引领地位突出。通过切入下游领先企业的合格供应商体系，一方面，铜箔行业客户认证周期长、验证门槛高，长期合作可形成强客户粘性，有效构筑业务护城河，抵御潜在竞争冲击；另一方面，头部客户对行业技术趋势与需求变化具备前瞻性预判，能够反向驱动公司技术迭代与产品升级，助力保持核心技术领先性；此外，标杆客户的供应商资质具备强市场背书效应，显著提升公司品牌认可度，降低新客户拓展成本，形成“优质客户导入-技术能力提升-品牌壁垒加固”的良性循环，为长期稳健发展筑牢根基。

- **投资建议**

我们预计公司 2025/2026/2027 年分别实现收入 65/73/81 亿元，实现归母净利润分别为 0.7/3.3/5.2 亿元，首次覆盖给予“买入”评级。

- **风险提示：**

行业及市场变动风险；市场竞争加剧风险；原材料价格波动风险；技术更新迭代风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	4719	6547	7320	8112
增长率(%)	24.69	38.74	11.80	10.82
EBITDA（百万元）	-11.11	418.94	776.90	1043.51
归属母公司净利润（百万元）	-156.34	73.93	334.05	518.03
增长率(%)	-1008.97	147.29	351.85	55.08
EPS（元/股）	-0.19	0.09	0.40	0.62
市销率（P/S）	7.46	5.37	4.81	4.34
市净率（P/B）	6.54	6.51	6.21	5.80
EV/EBITDA	-856.94	86.73	46.68	34.41

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	4719	6547	7320	8112	营业收入	24.7%	38.7%	11.8%	10.8%
营业成本	4746	6266	6766	7348	营业利润	-4,517.4%	140.9%	351.8%	55.1%
税金及附加	18	23	26	27	归属于母公司净利润	-1,009.0%	147.3%	351.8%	55.1%
销售费用	7	10	10	11	获利能力				
管理费用	28	39	42	45	毛利率	-0.6%	4.3%	7.6%	9.4%
研发费用	67	98	106	116	净利率	-3.3%	1.1%	4.6%	6.4%
财务费用	21	25	30	32	ROE	-2.9%	1.4%	5.9%	8.5%
资产减值损失	-34	-25	-15	-8	ROIC	-2.5%	1.4%	5.0%	7.0%
营业利润	-212	87	393	609	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	22.5%	28.4%	30.0%	30.9%
营业外支出	1	0	0	0	流动比率	3.27	2.62	2.58	2.65
利润总额	-214	87	393	609	营运能力				
所得税	-57	13	59	91	应收账款周转率	4.90	4.43	4.35	4.85
净利润	-156	74	334	518	存货周转率	7.73	8.48	8.20	9.34
归母净利润	-156	74	334	518	总资产周转率	0.68	0.90	0.94	0.96
每股收益(元)	-0.19	0.09	0.40	0.62	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	-0.19	0.09	0.40	0.62
货币资金	301	16	383	1045	每股净资产	6.49	6.52	6.83	7.32
交易性金融资产	651	401	422	460	估值比率				
应收票据及应收账款	1619	2126	2164	2103	PE	-225.04	475.90	105.32	67.92
预付款项	4	3	3	4	PB	6.54	6.51	6.21	5.80
存货	632	845	806	768	现金流量表				
流动资产合计	3589	3948	4362	4968	净利润	-156	74	334	518
固定资产	3119	3317	3468	3572	折旧和摊销	194	307	354	402
在建工程	6	46	33	13	营运资本变动	-498	-911	-66	62
无形资产	101	96	91	86	其他	-4	41	20	11
非流动资产合计	3357	3598	3731	3809	经营活动现金流净额	-465	-490	643	993
资产总计	6947	7546	8092	8777	资本开支	-418	-540	-487	-480
短期借款	333	533	733	933	其他	-126	268	16	3
应付票据及应付账款	624	626	601	571	投资活动现金流净额	-545	-272	-472	-477
其他流动负债	143	348	359	371	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	1099	1506	1693	1876	债务融资	115	530	300	300
其他	466	634	734	834	其他	-81	-52	-105	-154
非流动负债合计	466	634	734	834	筹资活动现金流净额	33	478	195	146
负债合计	1565	2140	2427	2710	现金及现金等价物净增加额	-976	-285	367	662
股本	829	829	829	829					
资本公积金	4171	4171	4171	4171					
未分配利润	326	372	581	906					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	56	34	84	162					
所有者权益合计	5382	5406	5665	6067					
负债和所有者权益总计	6947	7546	8092	8777					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的6个月内的相对市场表现，即报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
回避		预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下	

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

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、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮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。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投融资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号
邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼
邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼
邮编：518048