

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)	119.18
总股本/流通股本(亿股)	0.73 / 0.72
总市值/流通市值(亿元)	87 / 86
52周内最高/最低价	158.22 / 48.50
资产负债率(%)	26.1%
第一大股东	深圳捷邦控股有限公司

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

捷邦科技(301326)

捷邦新材，智造精工

● 投资要点

业绩短期承压，长期成长逻辑不改。公司发布 2025 年度业绩预告，预计 2025 年归母净利润亏损 4,000.00 万元至 5,500.00 万元。公司业绩短期波动主要系行业周期、战略投入及会计处理等阶段性因素所致，核心经营稳健，不改长期向好趋势。

核心壁垒深厚。公司以精密制造业务为核心根基，依托技术积淀横向延伸布局碳基新材料赛道，均具备自主可控的核心技术与头部客户资源。**精密制造业务方面**，公司核心产品涵盖精密功能件、结构件及 VC 均热板部件，掌握多材料精密复合核心工艺，可实现散热、导电、屏蔽、密封、缓冲、绝缘等十余项功能的一体化集成。公司核心蚀刻技术优势突出，可在超薄金属基板上完成通道阵列的高精度加工，实现复杂三维微结构与梯度孔径设计，相较传统机械加工工艺可大幅提升散热效率，产品性能具备显著竞争优势。公司深度嵌入全球头部终端品牌产业链，具备全流程一体化服务能力，可全程参与终端客户新产品导入全周期，覆盖从前端设计研发、材料选型验证，到模具设计、试制测试、规模化量产的全环节，一站式服务能力构筑强客户粘性。目前公司已获得苹果、亚马逊、SONOS、META、谷歌、JOBY 等全球知名终端品牌的供应商资质，产品由客户指定交付至富士康、精元电脑、比亚迪、广达集团、向隆电子、立讯精密等头部制造服务商，最终广泛应用于智能手机、笔记本电脑、平板电脑、智能家居、AI 眼镜等消费电子核心场景，同时切入垂直起降飞机等新兴领域，持续打开成长空间。**新材料业务方面**，公司核心产品为碳纳米管导电浆料与高比表炭黑，作为锂电池电芯制备的关键辅材，可有效提升锂电池能量密度与循环寿命。其中，公司高比表炭黑产品相较传统炭黑具备更大比表面积、更强吸附能力，以更优异的导电性、电化学性能及更低添加量，实现锂电池性能的显著优化。技术层面，公司掌握碳纳米管导电浆料自主制备分散剂的独家技术，具备导电浆料全链条生产与高比表炭黑制备的核心工艺，技术自主化程度高，壁垒深厚。客户层面，公司已进入宁德时代、比亚迪、亿纬锂能、孚能科技、正力新能、鹏辉能源、多氟多等国内头部锂电池厂商供应链体系，产品广泛覆盖动力电池、储能锂电池、低速车锂电池等核心应用领域。

业务多点突破，成长动能持续释放。在夯实业务基本盘的基础上，深度锚定下游核心客户需求，持续加大与需求相匹配的前端市场开发投入，不断优化产品结构与业务布局，多线推进高景气赛道业务拓展，核心业务竞争力与长期成长动能持续增强。在新能源功能模组领域，公司充分复用现有头部锂电客户资源与精密制造核心工艺优势，持续配合国内锂电池及新能源汽车核心客户开展新一代电池连接系统 CCS 模组的研发工作，精准把握行业技术迭代窗口期，稳步拓宽公司

产品在新能源市场的应用边界，实现消费电子精密制造能力向新能源赛道的有效延伸。在新材料业务领域，公司在碳纳米管导电浆料核心产品的基础上，新增高比表炭黑产品线，充分满足下游锂电池头部客户多元化的导电材料需求；已获得部分新能源锂电核心客户的量产定点，并于 2025H1 启动逐步交付，实现新材料业务产品扩容与商业化落地的双重突破。在散热部件领域，公司控股子公司赛诺高德于 2024 年成功取得北美消费电子龙头客户的供应商代码，斩获其新一代智能手机 VC 均热板部件的量产定点，与大客户合作进展顺利；同时公司持续深度配合大客户开展下一代手机、平板终端 VC 均热板部件的前瞻研发与产品迭代，进一步巩固公司在高端散热领域的客户壁垒与技术优势。在液冷散热模组类业务方面，公司已成功获得该北美龙头客户的临时供应商代码，取得液冷散热模组产品的送样资格，稳步推进相关产品的客户导入工作。整体来看，公司上述业务布局持续丰富产品矩阵，完成了在多领域高成长、高毛利赛道的深度卡位，为公司未来长期可持续发展提供了强劲动力。

● 投资建议

我们预计公司 2025/2026/2027 年分别实现收入 13.4/20.0/29.4 亿元，实现归母净利润分别为-0.4/1.8/3.1 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；客户集中度较高风险；汇率波动风险；原材料价格上涨风险；资产减值风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	793	1343	1965	2935
增长率(%)	16.90	69.40	46.33	49.36
EBITDA（百万元）	42.45	33.92	347.82	537.90
归属母公司净利润（百万元）	-19.35	-41.34	177.74	311.90
增长率(%)	65.33	-113.68	529.93	75.48
EPS(元/股)	-0.27	-0.57	2.44	4.29
市销率 (P/S)	10.93	6.45	4.41	2.95
市净率 (P/B)	6.78	6.88	6.26	5.25
EV/EBITDA	122.82	271.43	27.55	18.12

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	793	1343	1965	2935	营业收入	16.9%	69.4%	46.3%	49.4%
营业成本	581	977	1343	1983	营业利润	57.9%	-108.2%	478.1%	73.5%
税金及附加	6	11	14	21	归属于母公司净利润	65.3%	-113.7%	529.9%	75.5%
销售费用	40	74	90	129	获利能力				
管理费用	113	191	216	279	毛利率	26.7%	27.3%	31.7%	32.5%
研发费用	58	102	136	194	净利率	-2.4%	-3.1%	9.0%	10.6%
财务费用	-5	7	13	19	ROE	-1.5%	-3.3%	12.8%	18.9%
资产减值损失	-39	-50	0	0	ROIC	-1.1%	-2.0%	7.7%	10.5%
营业利润	-28	-59	222	385	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	26.1%	47.3%	54.7%	57.4%
营业外支出	1	0	0	0	流动比率	2.63	1.47	1.51	1.76
利润总额	-29	-59	222	385	营运能力				
所得税	-7	-12	29	46	应收账款周转率	3.27	3.70	3.60	3.76
净利润	-22	-47	193	339	存货周转率	7.41	12.38	14.09	14.13
归母净利润	-19	-41	178	312	总资产周转率	0.47	0.63	0.70	0.81
每股收益(元)	-0.27	-0.57	2.44	4.29	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	-0.27	-0.57	2.44	4.29
货币资金	287	215	310	569	每股净资产	17.57	17.33	19.04	22.68
交易性金融资产	251	171	221	281	估值比率				
应收票据及应收账款	282	463	656	947	PE	-447.87	-209.60	48.75	27.78
预付款项	4	8	11	16	PB	6.78	6.88	6.26	5.25
存货	78	80	110	170	现金流量表				
流动资产合计	1101	1131	1545	2275	净利润	-22	-47	193	339
固定资产	247	406	502	639	折旧和摊销	66	85	113	134
在建工程	91	141	241	161	营运资本变动	-51	-93	-172	-239
无形资产	34	88	83	77	其他	28	46	-2	8
非流动资产合计	682	1327	1621	1775	经营活动现金流净额	21	-9	132	241
资产总计	1783	2458	3166	4050	资本开支	-80	-637	-305	-185
短期借款	180	380	530	630	其他	-16	24	-122	-130
应付票据及应付账款	183	309	380	512	投资活动现金流净额	-96	-613	-427	-315
其他流动负债	56	82	109	149	股权融资	2	1	0	0
流动负债合计	419	772	1020	1292	债务融资	106	536	470	420
其他	45	391	711	1031	其他	-55	-13	-81	-87
非流动负债合计	45	391	711	1031	筹资活动现金流净额	53	524	389	333
负债合计	465	1163	1731	2323	现金及现金等价物净增加额	-15	-96	94	259
股本	72	73	73	73					
资本公积金	1080	1080	1080	1080					
未分配利润	123	115	212	431					
少数股东权益	41	35	51	78					
其他	1	-8	19	65					
所有者权益合计	1318	1295	1435	1727					
负债和所有者权益总计	1783	2458	3166	4050					

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