

2025 年 05 月 11 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

一季度扭亏为盈，加速复合集流体布局

—三孚新科（688359.SH）公司事件点评报告

买入(首次)

事件

分析师：黎江涛 S1050521120002
lijt@cfsc.com.cn

三孚新科发布公告：2025Q1 实现收入 1.25 亿元，同比-33%，实现归母净利润 0.05 亿元，同比-65%。

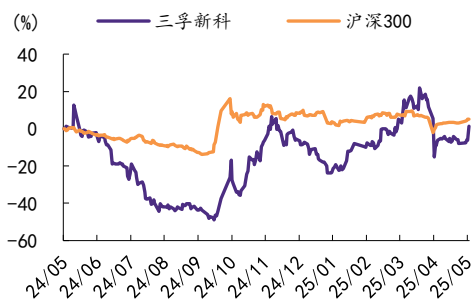
投资要点

基本数据

2025-05-09

当前股价（元）	51.77
总市值（亿元）	50
总股本（百万股）	97
流通股本（百万股）	97
52 周价格范围（元）	25.16-60
日均成交额（百万元）	53.8

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

1、《三孚新科(688359)：单季度
营收创新高，盈利能力边际改善》
2023-08-27

2024 年新能源业务放量，收入端表现亮眼

公司 2024 年收入 6.21 亿元/yoy+25%，实现归母净利润-0.13 亿元，考虑到 2024 年公司管理费用计提股份支付费用 0.35 亿元，剔除该影响实际为盈利。分业务看，印刷电路板领域实现收入 3.11 亿元，同比增长 18%，毛利率 39.45%，新能源业务实现收入 1.37 亿元，同比增长 60%，毛利率 32.51%。

整体来看，公司新能源业务持续放量，PCB 领域受益于公司不断开拓业务，AI 等应用场景需求提升，拉动公司收入端增长。

持续强化电子化学品竞争力，未来可期

2024 年公司主营业务收入中电子化学品收入为 3.2 亿元，同比增长超过 30%。目前，公司服务下游 PCB 客户的脉冲镀铜生产线已突破 160 条，水平沉铜生产线达 59 条，化学镍金生产线 16 条，通过上述制程生产的 PCB 产品主要应用于 AI 服务器、3C 电子、智能汽车电子等高端领域。公司在脉冲电镀工艺技术上取得重大突破，在 AI 服务器 PCB 领域实现规模化应用；被动元件电镀技术性能已达到国际一线品牌水平，国产替代进程不断加速；同时，公司水平沉铜、脉冲镀铜等工艺在 HDI 板、高多层板等高阶 PCB 制造领域打破国外技术垄断，市场竞争力持续提升。

2025Q1 扭亏为盈，加速布局复合集流体

2025Q1 公司实现收入 1.25 亿元，实现归母净利润 0.05 亿元，扭亏为盈。公司 2024 年新能源成为重要增长点，公司作为产业链中的核心设备和材料的供应商，与下游客户陆续达成战略合作或签署订单，公司一步式全湿法复合铜箔电镀设备已经具备产业化条件并已实现销售，“一步法设备”、“两步法水电镀设备”等保持稳定出货。

盈利预测

预测公司 2025-2027 年归母净利润分别为 0.36、0.56、0.74

亿元，基于公司积极布局第二增长曲线，主业竞争力强化，给予“买入”评级。

■ 风险提示

需求不及预期；原材料价格波动；费用控制不及预期；新客户开拓不及预期；复合集流体发展不及预期。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	621	759	891	1,011
增长率（%）	24.9%	22.1%	17.5%	13.5%
归母净利润（百万元）	-13	36	56	74
增长率（%）	65.8%		57.4%	30.6%
摊薄每股收益（元）	-0.13	0.37	0.58	0.76
ROE（%）	-1.9%	5.2%	7.5%	8.9%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：					营业收入	621	759	891	1,011
现金及现金等价物	43	104	87	102	营业成本	383	463	544	617
应收款	410	416	491	549	营业税金及附加	5	7	8	9
存货	106	84	94	108	销售费用	51	53	53	61
其他流动资产	94	70	80	88	管理费用	108	99	107	111
流动资产合计	654	674	751	847	财务费用	13	10	10	10
非流动资产：					研发费用	73	83	98	111
金融类资产	17	17	17	17	费用合计	245	245	269	293
固定资产	258	263	267	271	资产减值损失	-2	-2	-2	-2
在建工程	2	1	0	0	公允价值变动	5	0	0	0
无形资产	178	170	162	154	投资收益	15	0	0	0
长期股权投资	8	8	8	8	营业利润	-2	46	72	94
其他非流动资产	171	171	171	171	加：营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	617	613	609	604	减：营业外支出	0	0	0	0
资产总计	1,271	1,287	1,360	1,451	利润总额	-3	46	72	94
流动负债：					所得税费用	-7	6	9	12
短期借款	251	251	251	251	净利润	4	40	63	82
应付账款、票据	88	64	76	86	少数股东损益	17	4	6	8
其他流动负债	182	182	182	182	归母净利润	-13	36	56	74
流动负债合计	521	497	509	519					
非流动负债：					主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	32	32	32	32	成长性				
其他非流动负债	73	73	73	73	营业收入增长率	24.9%	22.1%	17.5%	13.5%
非流动负债合计	105	105	105	105	归母净利润增长率	65.8%		57.4%	30.6%
负债合计	626	602	614	624	盈利能力				
所有者权益					毛利率	38.3%	39.0%	38.9%	39.0%
股本	94	97	97	97	四项费用/营收	39.4%	32.3%	30.2%	29.0%
股东权益	646	685	747	827	净利率	0.7%	5.2%	7.0%	8.1%
负债和所有者权益	1,271	1,287	1,360	1,451	ROE	-1.9%	5.2%	7.5%	8.9%
					偿债能力				
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	49.2%	46.8%	45.1%	43.0%
净利润	4	40	63	82	营运能力				
少数股东权益	17	4	6	8	总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.7
折旧摊销	44	35	35	35	应收账款周转率	1.5	1.8	1.8	1.8
公允价值变动	5	0	0	0	存货周转率	3.6	5.6	5.9	5.8
营运资金变动	-135	18	-83	-70	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	-65	96	20	54	EPS	-0.13	0.37	0.58	0.76
投资活动现金净流量	-31	-4	-4	-3	P/E	-385.0	139.9	88.8	68.0
筹资活动现金净流量	157	-1	-1	-1	P/S	7.8	6.6	5.6	4.9
现金流量净额	61	92	16	50	P/B	9.5	9.2	8.3	7.4

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 新能源组介绍

黎江涛：新能源组长，上海财经大学数量经济学硕士，曾就职于知名 PE 公司，从事一级及一级半市场，参与过新能源行业多个知名项目的投融资。2017 年开始从事新能源行业二级市场研究，具备 5 年以上证券从业经验，2021 年加入华鑫证券，深度覆盖电动车、锂电、储能、氢能、锂电新技术、钠电等方向。

■ 证券分析师承诺

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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。