



铜冠铜箔半年报点评

买入（维持评级）

公司点评
证券研究报告

国产 HVLP 铜箔业绩超预期，利润释

放元年

业绩简评

2025 年 8 月 15 日，公司发布 2025 年半年报公告：25H1 实现营收 29.97 亿元、同比+45%，归母净利 0.35 亿元、去年同期为-0.59 亿元，扣非归母净利 0.24 亿元、去年同期为-0.69 亿元。其中 25Q2 单季度营收 16.02 亿元、同比+36%，归母净利 0.30 亿元、去年同期为-0.31 亿元，扣非归母净利 0.29 亿元、去年同期为-0.36 亿元。Q2 业绩超预期，我们认为 2025 年是 AI 铜箔利润释放的元年，有望逐季验证。

经营分析

（1）PCB 铜箔：HVLP 卡位优势明显，报表逐步验证高景气趋势。

①产品结构方面，伴随 AI 在全球范围的高速发展，作为 AI 服务器基材的 HVLP 铜箔需求旺盛，并保持持续增长态势，高频高速基板用铜箔（HVLP+RTF）产量占 PCB 铜箔总产量的比例已突破 30%，其中 HVLP 铜箔 25H1 产量已超越 2024 年全年产量水平；

②盈利能力方面，25H1 PCB 铜箔营收达 17.03 亿元、同比+29%，毛利率为 5.56%、同比+2.77pct，毛利率同比有较为明显改善，判断主因系高频高速基板用铜箔（HVLP+RTF）产量占比提升拉动；公司在 PCB 用高阶铜箔领域卡位优势明显，RTF 铜箔产销能力于内资企业中排名首位，HVLP1-3 铜箔已向客户批量供货，HVLP4 铜箔正在下游终端客户全性能测试，载体铜箔已掌握核心技术，正在准备产品化、产业化工作。

（2）锂电铜箔：经营层面同样实现积极改善，产品逐步转向向 4.5um、5 um 等高附加值。25H1 锂电铜箔营收达 11.37 亿元、同比+93%，毛利率为 0.24%、同比+5.82pct。

盈利预测、估值与评级

考虑到公司 Q2 业绩超预期，我们上调公司盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 1.46、4.74 和 6.26 亿元，现价对应动态 PE 分别为 183x、56x、43x，维持“买入”评级。

风险提示

HVLP 铜箔行业扩产节奏偏快的风险；下游 AI 需求不及预期；传统 PCB 铜箔业务盈利能力继续下滑的风险；锂电铜箔业务持续拖累的风险；限售股解禁风险。

国金证券研究所

分析师：李阳（执业 S1130524120003）

liyang10@gjzq.com.cn

分析师：樊志远（执业 S1130518070003）

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

分析师：赵铭（执业 S1130524120004）

zhaoming@gjzq.com.cn

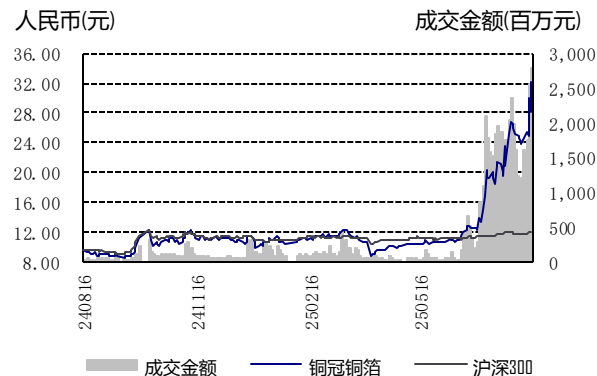
分析师：邓小路（执业 S1130520080003）

dengxiaolu@gjzq.com.cn

市价（人民币）：32.15 元

相关报告：

1.《铜冠铜箔公司深度研究：AI 铜箔领跑者》，2025.8.10



公司基本情况（人民币）

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,785	4,719	5,903	7,175	8,969
营业收入增长率	-2.33%	24.69%	25.09%	21.55%	25.01%
归母净利润(百万元)	17	-156	146	474	626
归母净利润增长率	-93.51%	-	N/A	225.59%	32.22%
		1008.97			
		%			
摊薄每股收益(元)	0.021	-0.189	0.176	0.572	0.756
每股经营性现金流净额	-0.72	-0.56	0.23	0.39	0.36
ROE(归属母公司)(摊薄)	0.31%	-2.91%	2.67%	8.12%	9.82%
P/E	571.63	-58.75	183.15	56.25	42.54
P/B	1.76	1.71	4.90	4.57	4.18

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	3,875	3,785	4,719	5,903	7,175	8,969
增长率		-2.3%	24.7%	25.1%	21.5%	25.0%
主营业务成本	-3,488	-3,696	-4,746	-5,566	-6,428	-7,992
%销售收入	90.0%	97.7%	100.6%	94.3%	89.6%	89.1%
毛利	387	89	-27	337	747	977
%销售收入	10.0%	2.3%	n.a	5.7%	10.4%	10.9%
营业税金及附加	-20	-14	-18	-18	-22	-27
%销售收入	0.5%	0.4%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%
销售费用	-6	-7	-7	-9	-11	-13
%销售收入	0.2%	0.2%	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%
管理费用	-39	-25	-28	-35	-43	-54
%销售收入	1.0%	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
研发费用	-67	-73	-67	-83	-100	-126
%销售收入	1.7%	1.9%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%
息税前利润 (EBIT)	255	-31	-147	192	572	757
%销售收入	6.6%	n.a	n.a	3.3%	8.0%	8.4%
财务费用	1	7	-21	-11	-13	-13
%销售收入	0.0%	-0.2%	0.4%	0.2%	0.2%	0.1%
资产减值损失	-6	-15	-79	-10	-12	-15
公允价值变动收益	3	-2	0	0	0	0
投资收益	17	16	13	20	18	18
%税前利润	5.3%	336.0%	-5.9%	11.7%	3.2%	2.4%
营业利润	304	5	-212	191	564	747
营业利润率	7.9%	0.1%	n.a	3.2%	7.9%	8.3%
营业外收支	11	0	-1	-20	-7	-10
税前利润	315	5	-214	171	557	737
利润率	8.1%	0.1%	n.a	2.9%	7.8%	8.2%
所得税	-50	12	57	-26	-84	-111
所得税率	15.9%	-265.3%	n.a	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	265	17	-156	146	474	626
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	265	17	-156	146	474	626
净利率	6.8%	0.5%	n.a	2.5%	6.6%	7.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	265	17	-156	146	474	626
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	148	167	238	285	324	351
非经营收益	-21	-39	-49	149	13	16
营运资金变动	55	-745	-498	-391	-488	-692
经营活动现金净流	447	-600	-465	188	322	302
资本开支	-518	-607	-418	-870	-508	-511
投资	-1,000	500	-150	0	0	0
其他	46	39	24	20	18	18
投资活动现金净流	-1,473	-68	-545	-850	-490	-493
股权募资	3,579	0	0	0	0	0
债权募资	-944	426	115	1,014	366	459
其他	-245	-94	-81	-107	-107	-107
筹资活动现金净流	2,390	332	33	907	259	352
现金净流量	1,364	-336	-976	245	91	161

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,613	1,277	301	546	638	799
应收款项	851	1,478	2,000	2,335	2,839	3,548
存货	409	595	632	686	792	985
其他流动资产	1,006	524	656	677	678	679
流动资产	3,879	3,875	3,589	4,244	4,946	6,012
%总资产	62.6%	55.8%	51.7%	52.8%	55.4%	59.3%
长期投资	0	7	7	7	7	7
固定资产	2,148	2,859	3,125	3,591	3,770	3,921
%总资产	34.6%	41.2%	45.0%	44.7%	42.3%	38.7%
无形资产	110	106	101	199	198	196
非流动资产	2,322	3,066	3,357	3,798	3,974	4,124
%总资产	37.4%	44.2%	48.3%	47.2%	44.6%	40.7%
资产总计	6,201	6,940	6,947	8,042	8,920	10,136
短期借款	16	258	369	1,078	1,444	1,903
应付款项	294	657	699	729	842	1,048
其他流动负债	36	26	31	20	29	36
流动负债	346	941	1,099	1,827	2,315	2,987
长期贷款	82	266	270	270	270	270
其他长期负债	126	154	196	500	500	500
负债	555	1,361	1,565	2,597	3,085	3,757
普通股股东权益	5,646	5,579	5,382	5,444	5,835	6,379
其中：股本	829	829	829	829	829	829
未分配利润	600	532	326	389	779	1,323
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	6,201	6,940	6,947	8,042	8,920	10,136

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.320	0.021	-0.189	0.176	0.572	0.756
每股净资产	6.811	6.730	6.492	6.567	7.039	7.695
每股经营现金净流	0.539	-0.724	-0.561	0.227	0.389	0.364
每股股利	0.100	0.060	0.000	0.100	0.100	0.100
回报率						
净资产收益率	4.70%	0.31%	-2.91%	2.67%	8.12%	9.82%
总资产收益率	4.28%	0.25%	-2.25%	1.81%	5.31%	6.18%
投入资本收益率	3.73%	-1.85%	-1.78%	2.41%	6.43%	7.53%
增长率						
主营业务收入增长率	-5.07%	-2.33%	24.69%	25.09%	21.55%	25.01%
EBIT 增长率	-48.92%	-112.13%	375.53%	-230.94%	197.22%	32.48%
净利润增长率	-27.86%	-93.51%	1008.97%	N/A	225.59%	32.22%
总资产增长率	80.56%	11.93%	0.09%	15.77%	10.92%	13.62%
资产管理能力						
应收账款周转天数	59.9	59.9	74.5	85.0	85.0	85.0
存货周转天数	40.1	49.6	47.2	45.0	45.0	45.0
应付账款周转天数	15.2	34.7	44.2	40.0	40.0	40.0
固定资产周转天数	151.6	194.6	241.2	213.0	174.8	138.5
偿债能力						
净负债/股东权益	-44.58%	-22.48%	-5.82%	2.77%	7.29%	11.33%
EBIT 利息保障倍数	-207.8	4.7	-7.1	17.4	43.7	57.9
资产负债率	8.94%	19.61%	22.52%	32.30%	34.58%	37.06%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	1	1	1
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国门内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究