



下游需求恢复推动毛利提升，重视高端布局

——铜冠铜箔（301217.SZ）首次覆盖报告

分析师：曾韬、段尚昌



下游需求恢复推动毛利提升，重视高端布局

——2025 年半年报业绩点评&首次覆盖报告

2025 年 8 月 17 日

核心观点

- **事件：**25H1 公司实现营收 29.97 亿元，同比+44.8%；归母净利 0.35 亿元，扣非净利 0.24 亿元，同比均由亏转盈；毛利率 3.54%，同比+3.36pcts；归母净利率 1.2%，扣非净利率 0.8%。25Q2 公司实现营收 16.02 亿元，同/环比+36.1%/+14.9%；归母净利 0.30 亿元，同比由亏转盈，环比大幅提升；扣非净利 0.29 亿元；毛利率 4.25%，环比+1.53%；归母净利率 1.9%，同比/环比+4.5pct/+1.6pcts。
- **新产能释放，营业收入大幅提升。**25H1，公司营业收入 29.97 亿元，同比+44.8%。其中 PCB 铜箔收入占总营收 56.8%，锂电池铜箔占比 37.9%，营收上升主要由于新产能释放。目前 PCB 铜箔产能 3.5 万吨，产能利用率满，销量增速快；锂电池铜箔产能 4.5 万吨，正在规划部分产能锂转标。
- **下游需求回暖，毛利率有所回升。**25H1 公司销售毛利率 3.54%，同比+3.36pcts。PCB 铜箔业务毛利率为 5.56%，同比+2.77pct，主要由于 2024 年以来 PCB 行业迎来结构性复苏，中长期需求稳步增长；锂电池铜箔毛利率为 0.24%，同比+5.82pct，由负转正，主要由于去年电子消费市场低迷以及锂电池铜箔行业竞争激烈，铜箔加工费收入大幅下降，今年锂电池铜箔行业需求有所回升。
- **重点布局高端 PCB 铜箔，展望海外市场。**24 年高端铜箔 RTF&HVLP 占 PCB 销量的 25%，其中 RTF 占比更大、应用场景更丰富；HVLP 增速极快，全年突破千吨，公司是国内唯一突破该技术的铜箔供应商。25H1 境外业务发展迅速，占总业务比例 2.4%，环比+2.3pct，高端铜箔海外布局效果显著。
- **投资建议：**公司是国内重要铜箔供应商，其 PCB 铜箔和锂电池铜箔出货量位居国内前列，积极布局高端领域。依托自身长期发展的技术优势，积极拓展海外市场，有较大长期空间。预计公司 2025-2027 年营收分别为 58/74/81 亿元；归母净利分别为 0.9/2.7/4.5 亿元，EPS 0.11、0.33、0.54 元/股，对应 PE 291x/98x/60x。首次覆盖给予“谨慎推荐”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧、下游需求疲软、高端产品销售不及预期等风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入/百万元	4718.91	5808.00	7351.79	8071.05
同比	24.69%	23.08%	26.58%	9.78%
归母净利润/百万元	-156.34	91.59	273.26	445.75
同比	-1009.00%	158.58%	198.34%	63.12%
EPS/元	-0.19	0.11	0.33	0.54
PE	—	290.99	97.54	59.79

资料来源：iFinD、中国银河证券研究院

铜冠铜箔（301217.SZ）

谨慎推荐 首次评级

分析师

曾韬

☎：010-8092-7627

✉：zengtao_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130525030001

段尚昌

☎：010-8092-7653

✉：duanshangchang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524090003

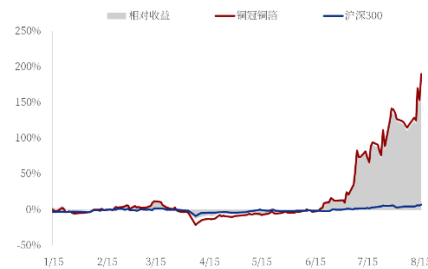
市场数据

2025-08-15

A 股收盘价/元	32.15
上证指数	3,696.77
总股本（亿股）	8.29
实际流通 A 股（亿股）	8.29
流通 A 股市值（亿元）	266.53

市场表现

2025-08-15



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

目录

Catalog

一、 25H1 业绩有所回升	4
(一) 营收及盈利能力	4
(二) 资本结构与偿债能力	8
(三) 营运能力	9
(四) 现金流情况	9
(五) 杜邦分析	10
二、 领军国内铜箔行业，布局高端业务	12
三、 投资建议	15
(一) 盈利预测	15
(二) 相对估值	15
(三) 投资建议	15
四、 风险提示	16

一、25H1 业绩有所回升

（一）营收及盈利能力

公司营收有所回升，核心业务 PCB 铜箔和锂电池铜箔。2025 年上半年，公司营业收入实现 29.97 亿元，同比+44.8%。公司专注铜箔领域，PCB 铜箔和锂电池铜箔占总业务量 96.6%，营收上升主要是新产能释放，销售增加所致。

25Q2 公司营收 16.02 亿元，同比+36.1%，在一季度营收环比小幅回落的态势下，二季度营收有所恢复，实现环比增速 14.9%。

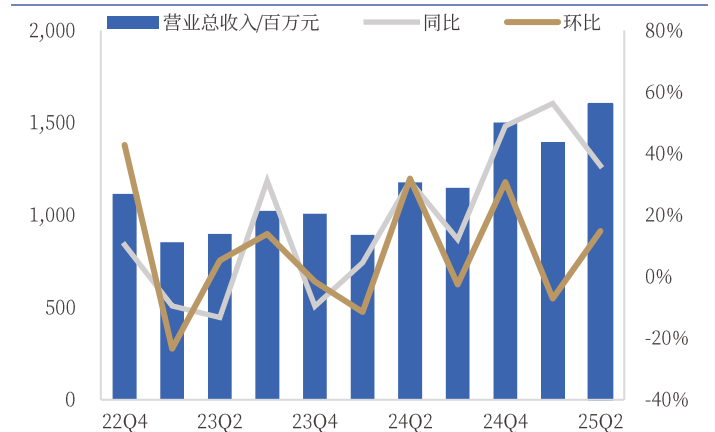
分地区看，公司 25H1 境内业务占比 97.6%，业务量同比+41.4%，大幅回升。境外业务发展迅速，占总业务比例 2.4%，环比+2.3pct，国际化布局效果显著。

图1：25H1 公司营业总收入同比+44.8%



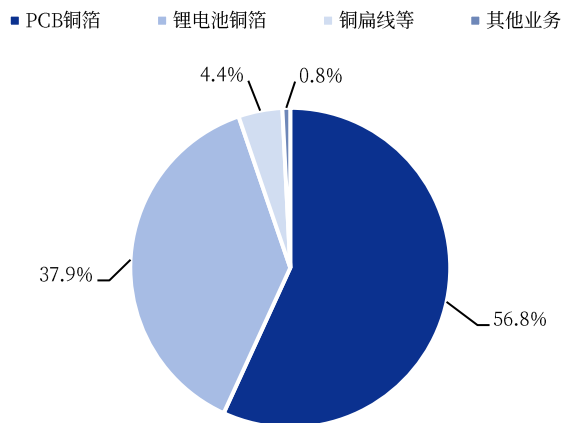
资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图2：25Q2 公司营业总收入同比+36.1%、环比+14.9%



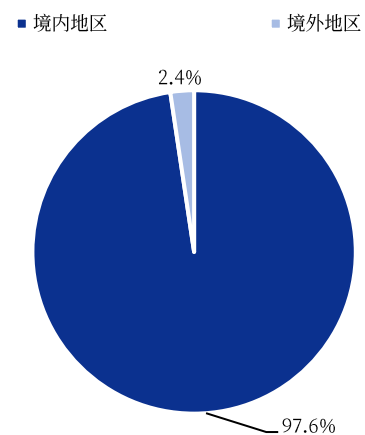
资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图3：25H1 公司核心铜箔业务贡献 94.7%收入



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图4：2024 年公司国内地区市场份额提升至 97.6%

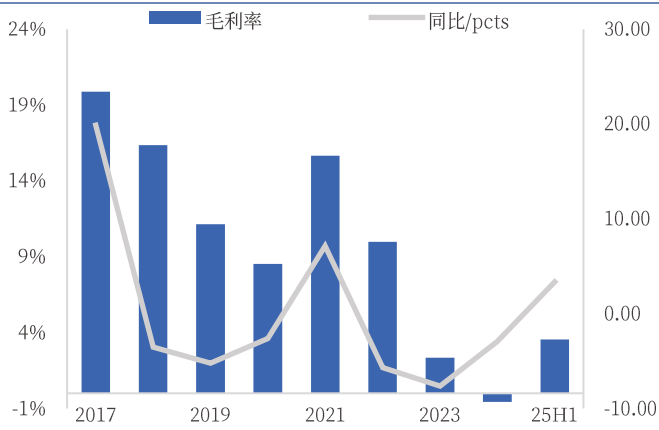


资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

25Q2 公司毛利率有所恢复。25H1 公司销售毛利率 3.54%，同比+3.36pcts。PCB 铜箔业务毛利率为 5.56%，同比+2.77pct，主要由于 2024 年以来 PCB 行业迎来结构性复苏，中长期需求稳步增长；锂电池铜箔毛利率为 0.24%，同比+5.82pct，由负转正，主要由于去年电子消费市场低迷以及锂电池铜箔行业竞争激烈，铜箔加工费收入大幅下降，今年锂电池铜箔行业需求有所回升。

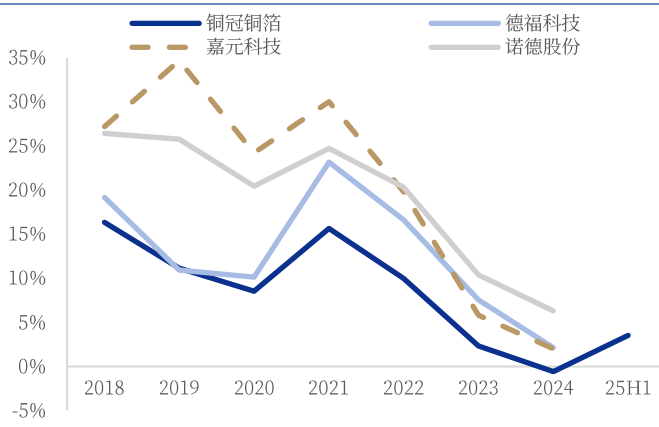
25Q2 毛利率为 4.25%，同比+3.59pct，在 25Q1 环比由负转正的态势下进一步提升，环比+1.53pct。

图5：25H1 公司毛利率 3.54%



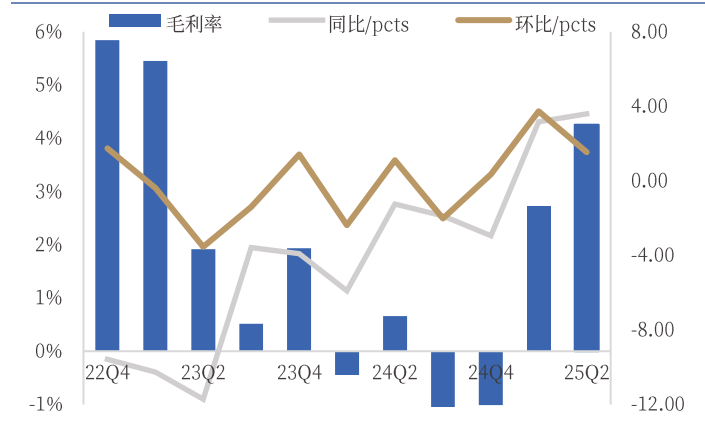
资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图7：可比公司毛利率对比



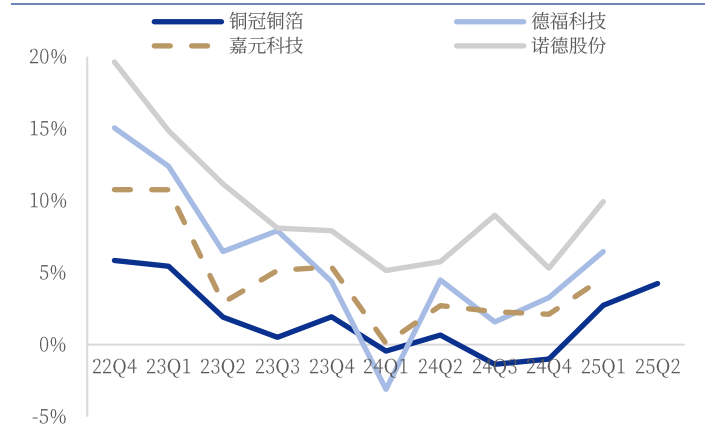
资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图6：25Q2 公司毛利率 4.25%



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

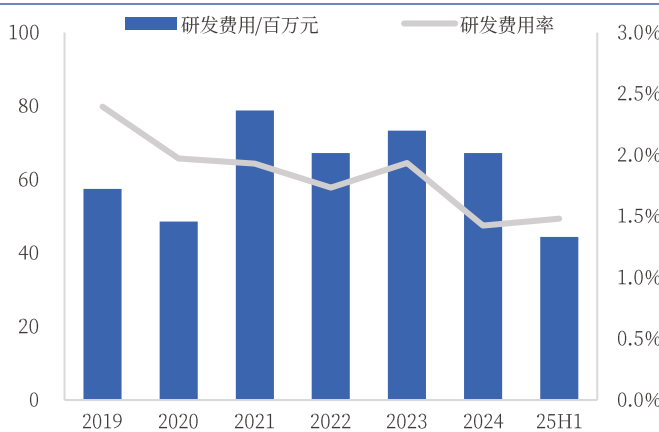
图8：季度间可比公司毛利率对比



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

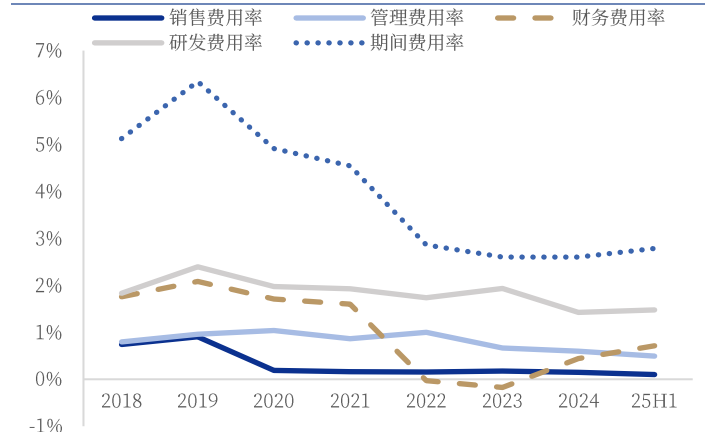
25Q2 各项费用控制稳定，坚持保证研发投入。25H1 公司期间费用率为 2.79%，同比+0.34pct，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 0.10%/0.49%/1.48%/0.72%，同比-0.04/-0.07/-0.01/+0.46pct，财务费用增加主要由于新产能释放，融资需求增加，导致利息支出增加。公司坚持保证研发投入，25H1 研发投入同比+43.55%，研发项目增加，报告期内公司拥有 71 项专利。25Q2 公司期间费用率为 2.84%，环比+0.11pct，其中管理和研发费用率环比略有上升。

图9：25H1 公司研发费率 1.5%



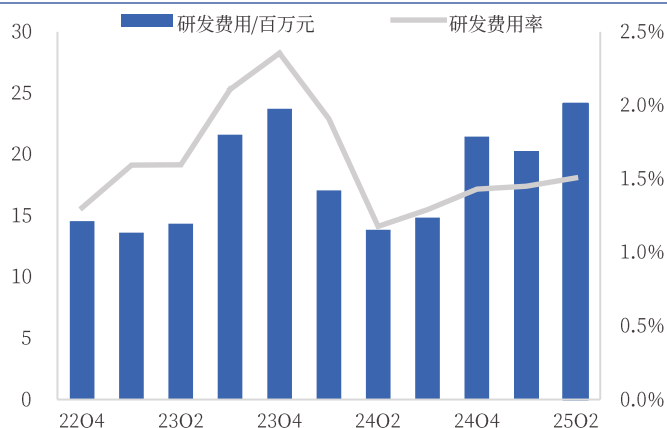
资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图10：25H1 公司期间费用降至 2.8%



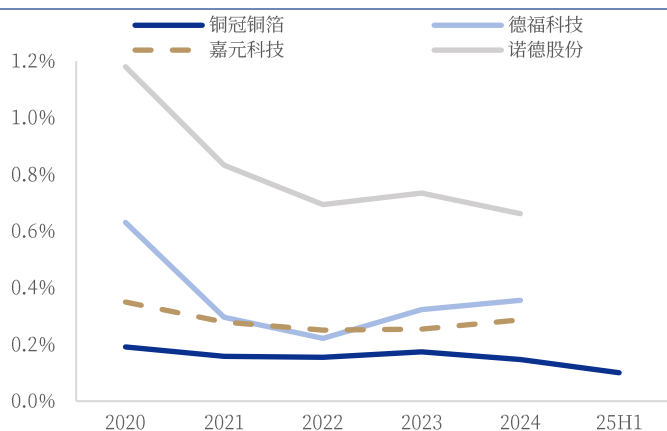
资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图11: 25Q2 公司研发费率 1.5%



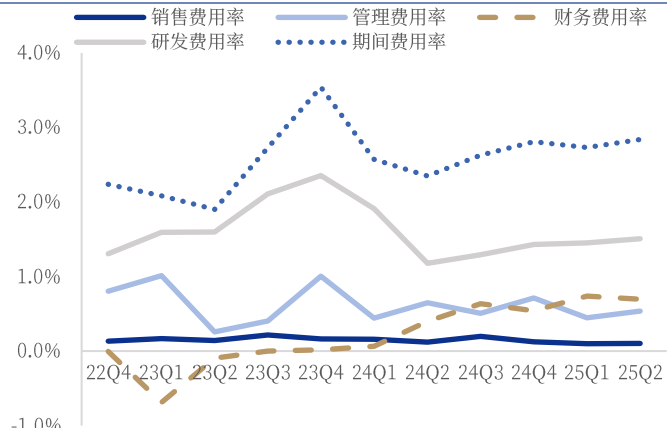
资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图13: 25H1 可比公司销售费用率对比



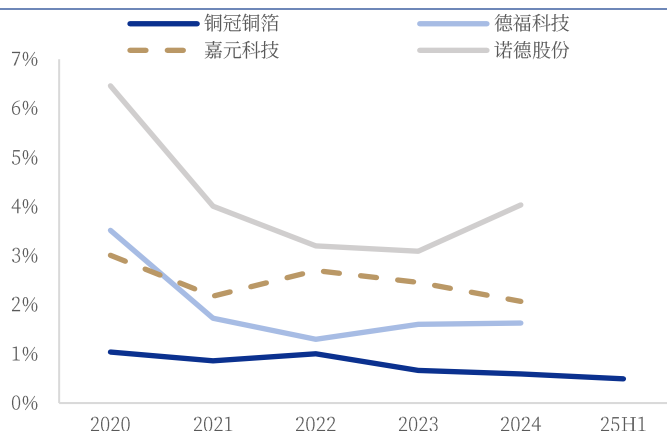
资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图12: 25Q2 公司期间费用率升至 2.8%



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

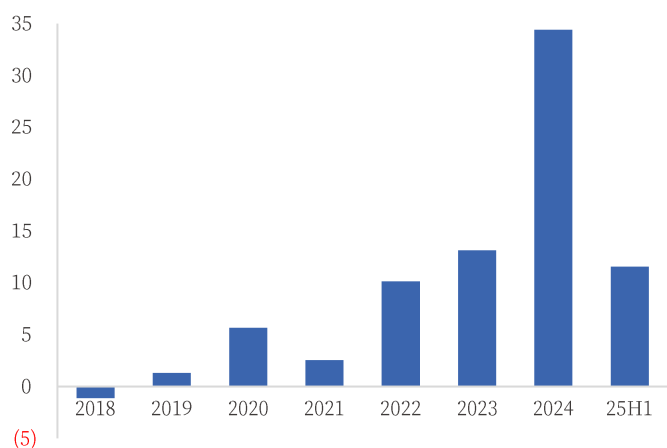
图14: 25H1 可比公司管理费用率对比



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

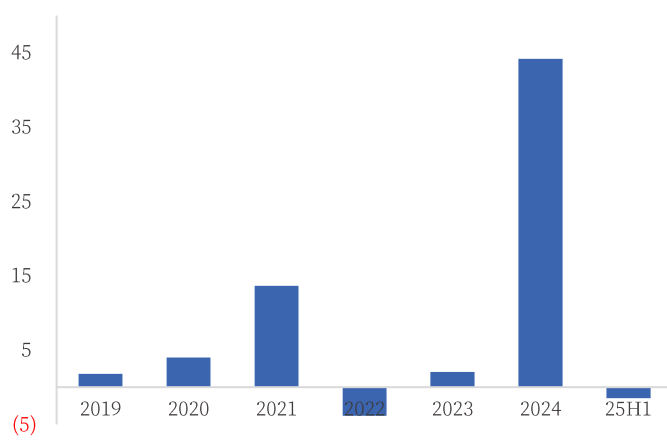
2025年上半年公司资产减值损失为1156万元，较24H1的2008万元，同比-42.4%，主要原因是2025年公司产品毛利率有所回升，计提存货跌价准备金额减少；信用减值损失-149万元，较去年同期的1990万元大幅下降，主要由于24H1应收款项增幅较大，坏账准备增加，同时25H1应收款项融资减值有所冲回。若用信用减值损失/应收账款及应收票据衡量信用风险变化，公司整体经营稳健，公司客户关系优质。

图15: 25H1 公司资产减值损失 1156 万元



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

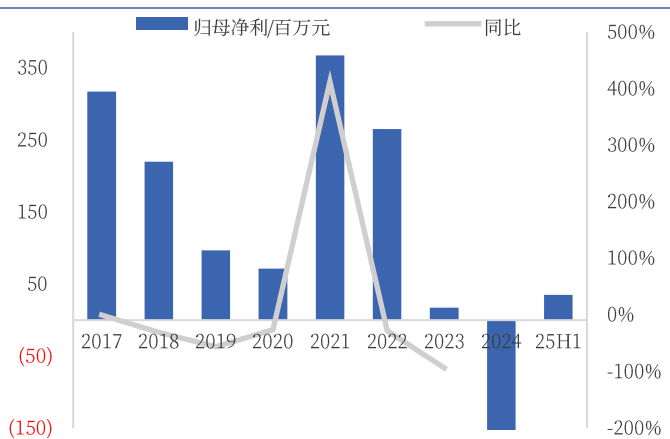
图16: 25H1 公司信用减值损失-149 万元



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

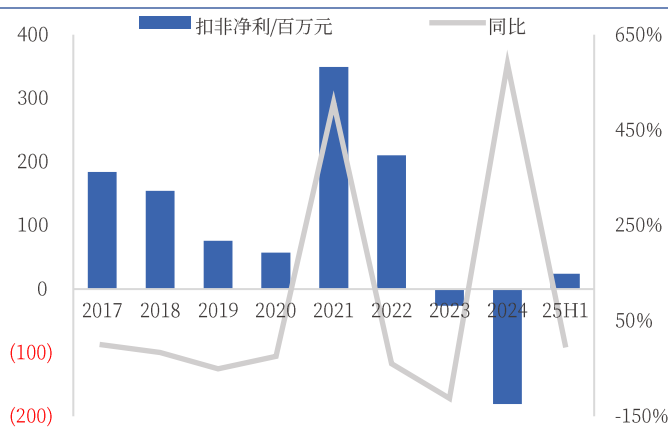
公司扣非归母净利润同比由负转正。2025 年上半年公司归母净利润 3495 万元，同比由亏转盈，主要由于行业需求有所回暖，公司产品毛利率提升显著，资产减值与信用减值损失大幅降低。扣非净利润 2427 万元，同环比均由负转正，非经常性损益以政府补贴、金融资产和金融负债产生的损益为主。25Q2 公司归母净利润 3020 万元，同比由亏转盈，环比提升显著；扣非净利润 2905 万元，同环比均由负转正。

图17: 25H1 公司归母净利润 3495 万元



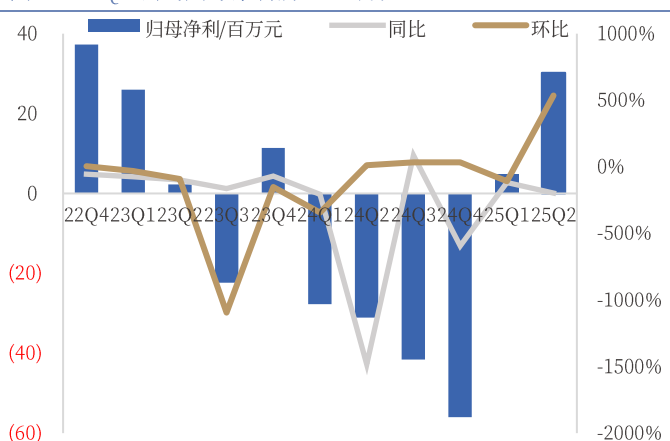
资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图18: 25H1 公司扣非归母净利润 2427 万元



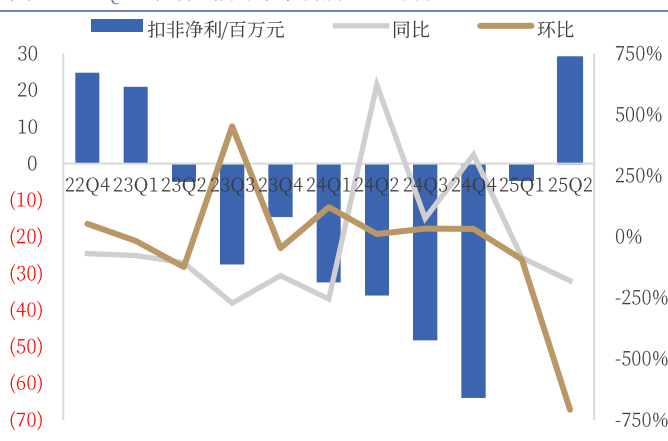
资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图19: 25Q2 公司归母净利润 3020 万元



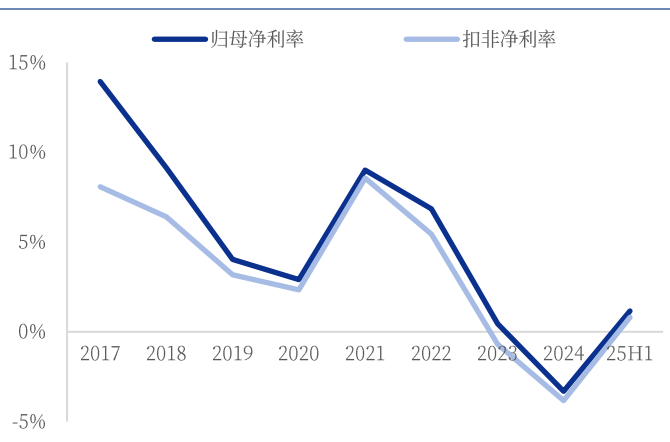
资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图20: 25Q2 公司扣非归母净利润 2905 万元



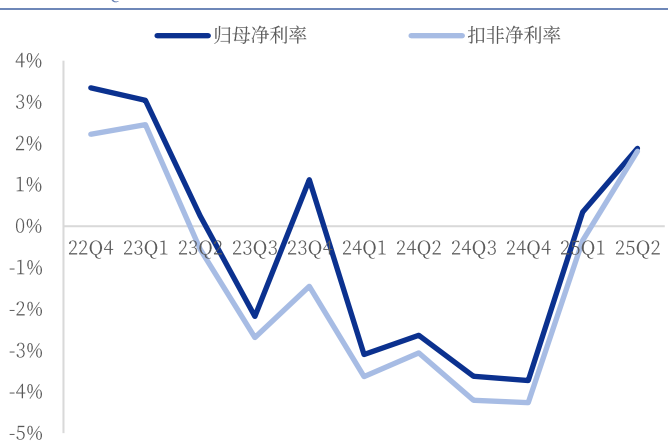
资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图21: 25H1 公司扣非归母净利率 0.8%



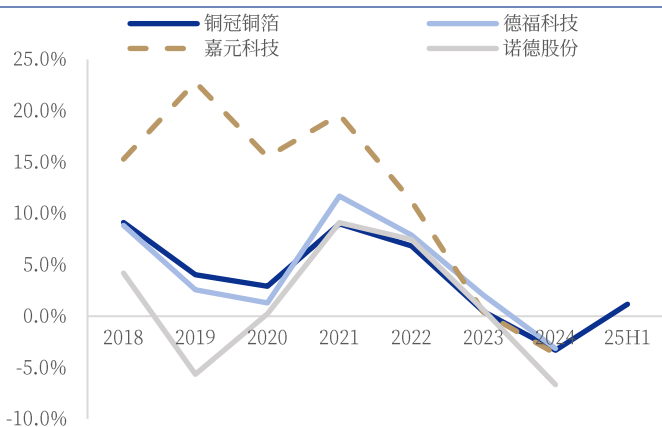
资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图22: 25Q2 公司扣非净利率回升至 1.8%



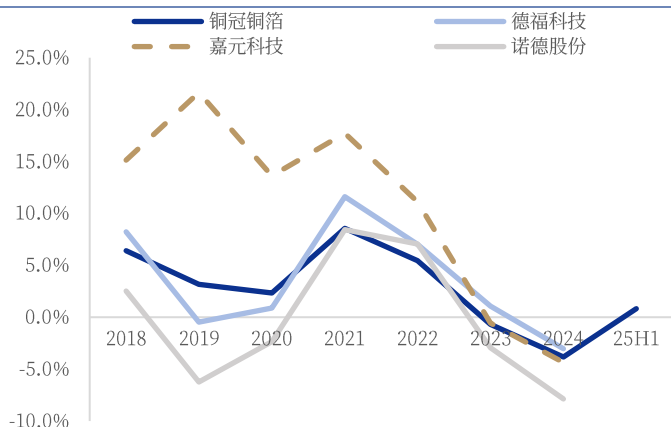
资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图23：25H1 可比公司归母净利润率对比



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图24：25H1 可比公司扣非归母净利润率对比

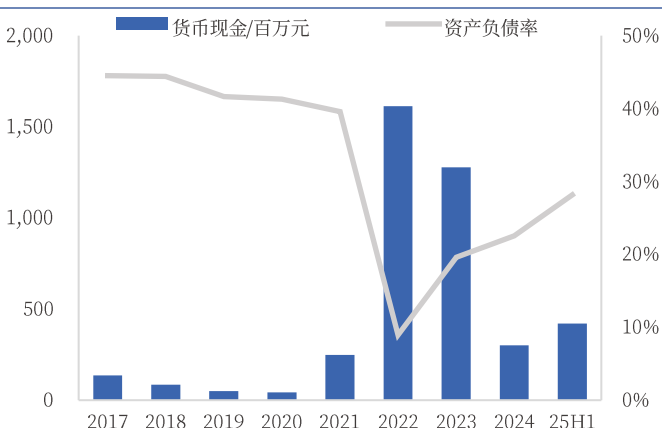


资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

(二) 资本结构与偿债能力

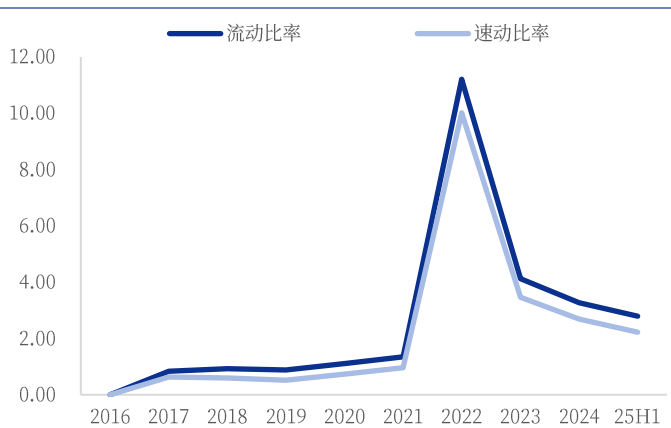
2025 年上半年公司资产负债率 28.2%，处于行业较低水平，资产结构健康，财务结构较为保守。期末货币现金 4.20 亿元，环比有所提升，较去年同期同比-43.0%，大幅下滑，主要由于 2024 年募投项目投入金额较大。营运资金占总资产比重 35.41%，财务灵活性高，抗风险能力强。公司流动比率/速动比率分别为 2.79/2.22，处行业较高水平，现金流风险较低。

图25：25H1 公司货币现金达 4.20 亿元



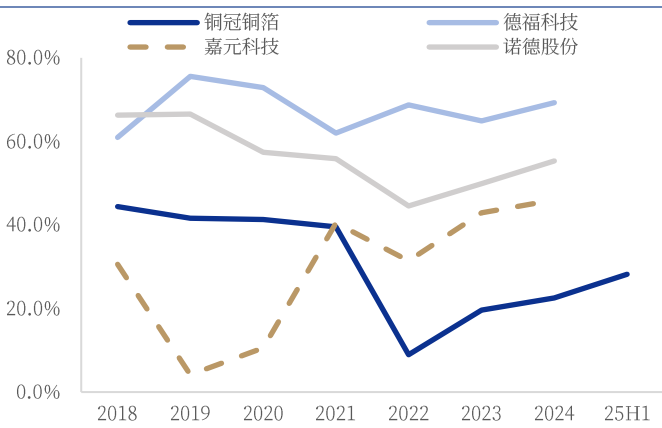
资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图26：25H1 公司流动/速动比率稳定



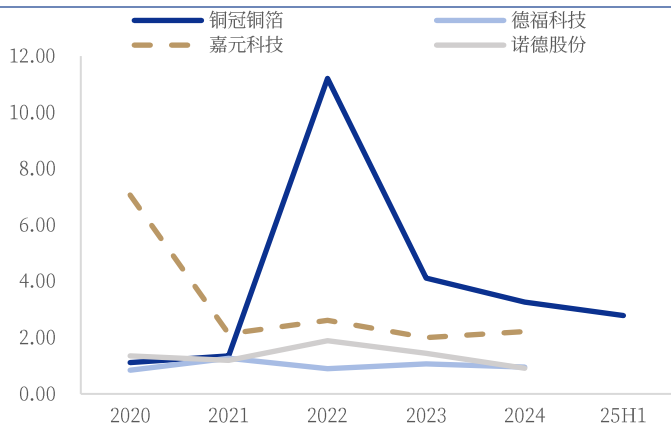
资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图27：25H1 可比公司资产负债率对比



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图28：25H1 可比公司流动比率对比

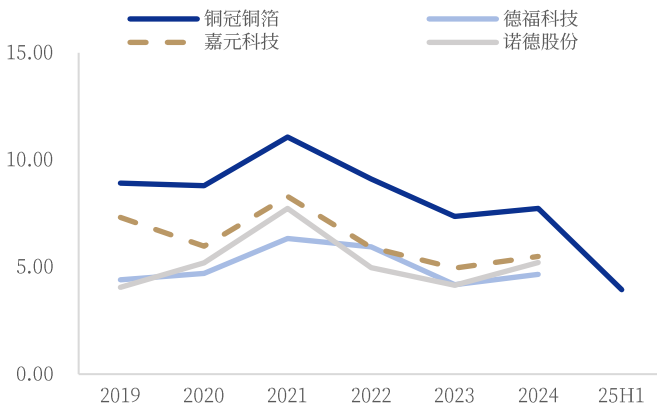


资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

(三) 营运能力

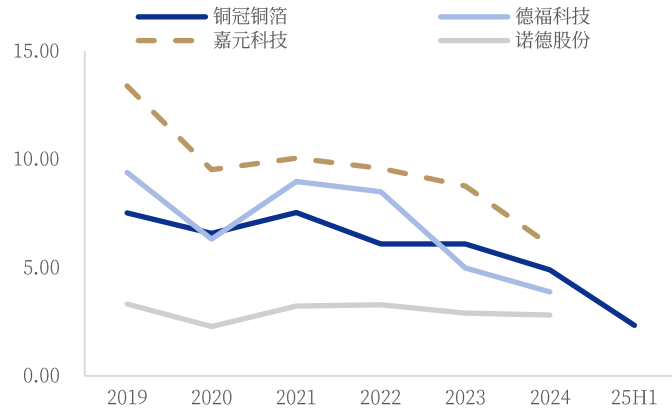
2025H1 公司存货周转率、应收账款周转率、净资产周转率、总资产周转率分别为 3.94 次、2.33 次、0.56 次、0.41 次，符合经营性规律，公司整体营运能力处于行业正常水平。

图29: 25H1 可比公司存货周转率对比



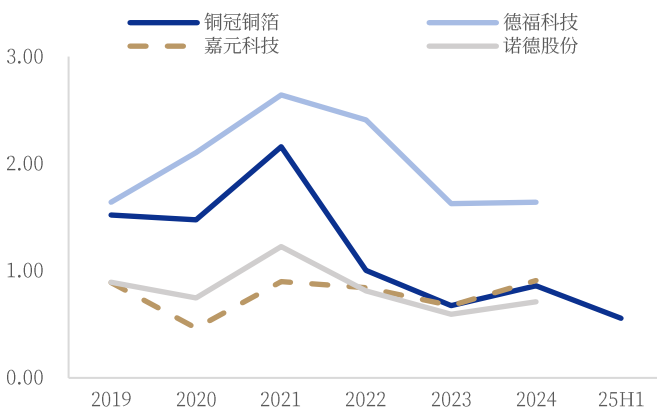
资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图30: 25H1 可比公司应收账款周转率对比



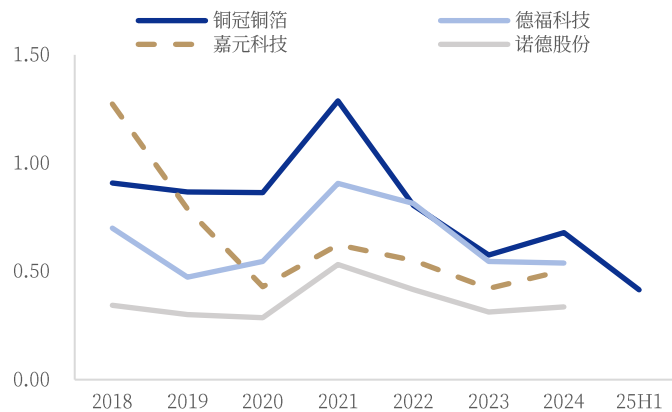
资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图31: 25H1 可比公司净资产周转率对比



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图32: 25H1 可比公司总资产周转率对比

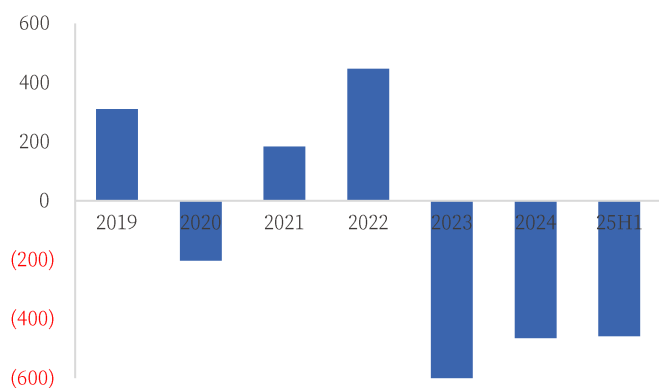


资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

(四) 现金流情况

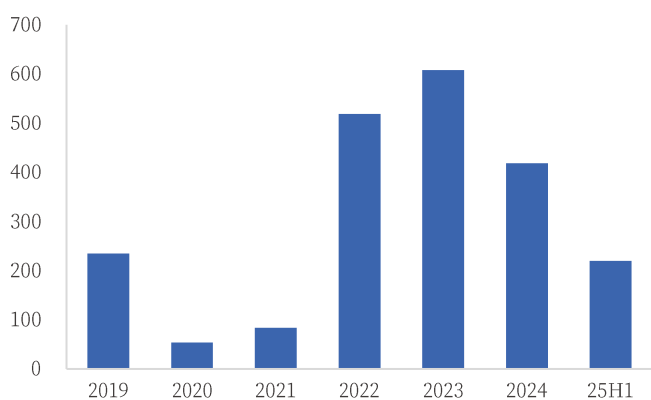
25Q2 公司经营性现金流由负转正。2025H1 公司经营性现金流净额为-4.58 亿元，其中 Q2 为 0.52 亿元，同、环比均转正，25Q1 经营性现金流负值较大主要由于通过对外融资补充流动资金金额较大。以购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为“资本开支”参考，25H1 资本开支与去年同期持平。

图33: 25H1 公司经营性现金流净额/百万元



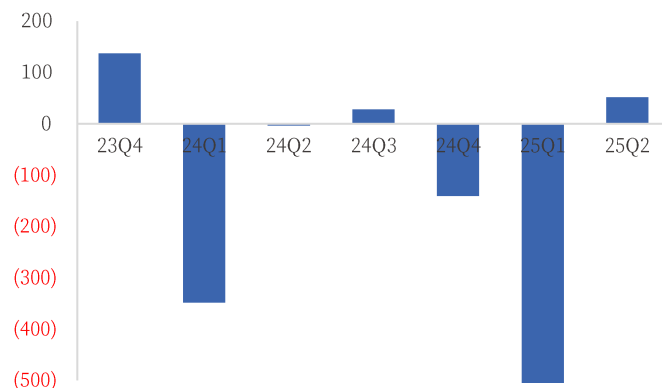
资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图35: 25H1 公司资本开支/百万元



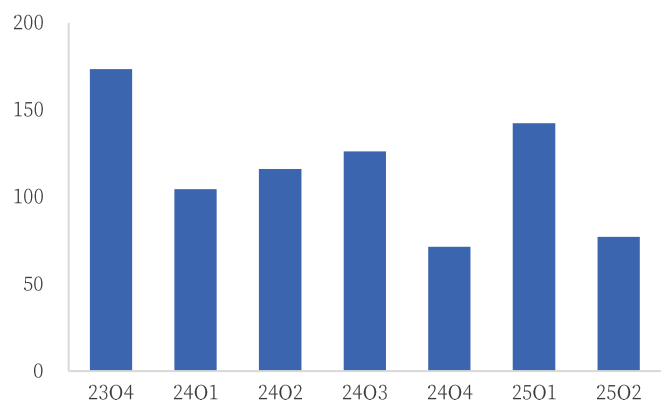
资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图34: 25Q2 公司经营性现金流净额/百万元



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

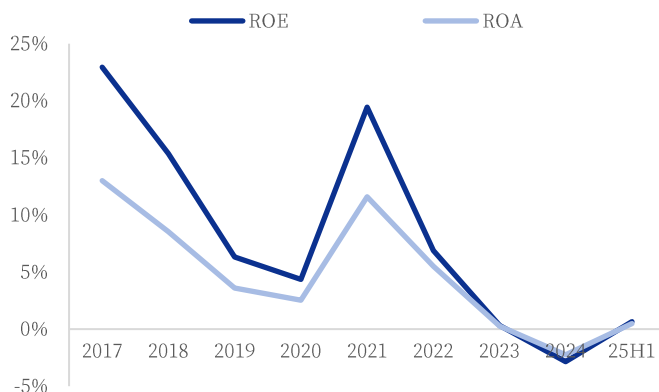
图36: 25Q2 公司资本开支/百万元



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

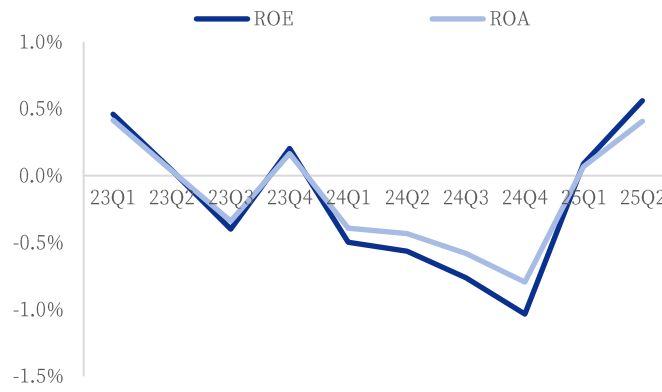
(五) 杜邦分析

图37: 25H1 公司 ROE、ROA 情况



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

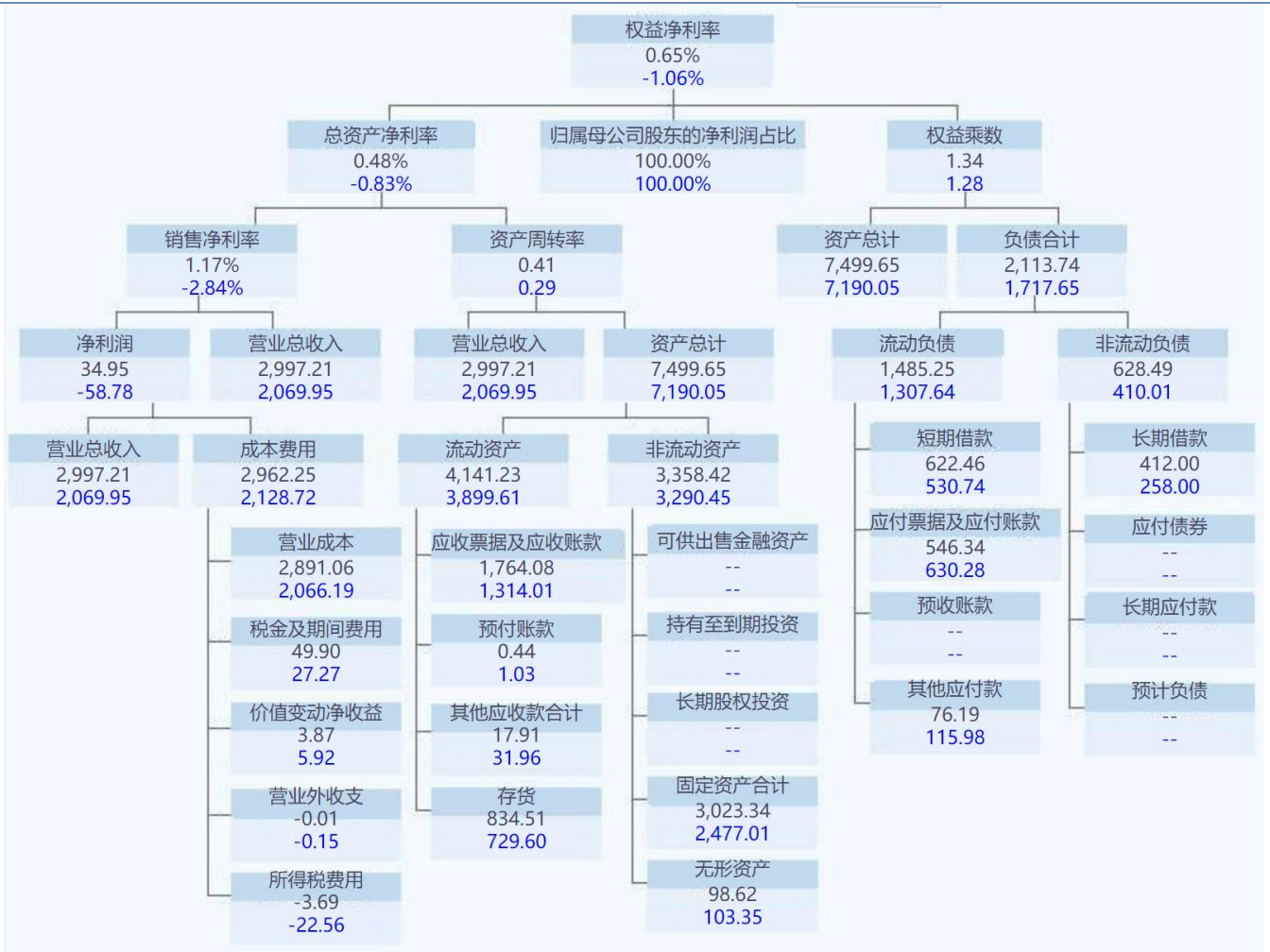
图38: 25Q2 公司 ROE、ROA 情况



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

25H1 公司 ROE 同环比均由负转正。由于 25H1 下游需求回暖, 公司产品毛利率提升, 净利率转正, 同时收入大幅增长, 带来 ROA 由负转正。公司 25H1 的净资产收益率为 0.65%, 半年度 ROE 由负转正。

图39: 公司 25H1 (黑字) 与 24H1 (蓝字) 杜邦分析拆分对比

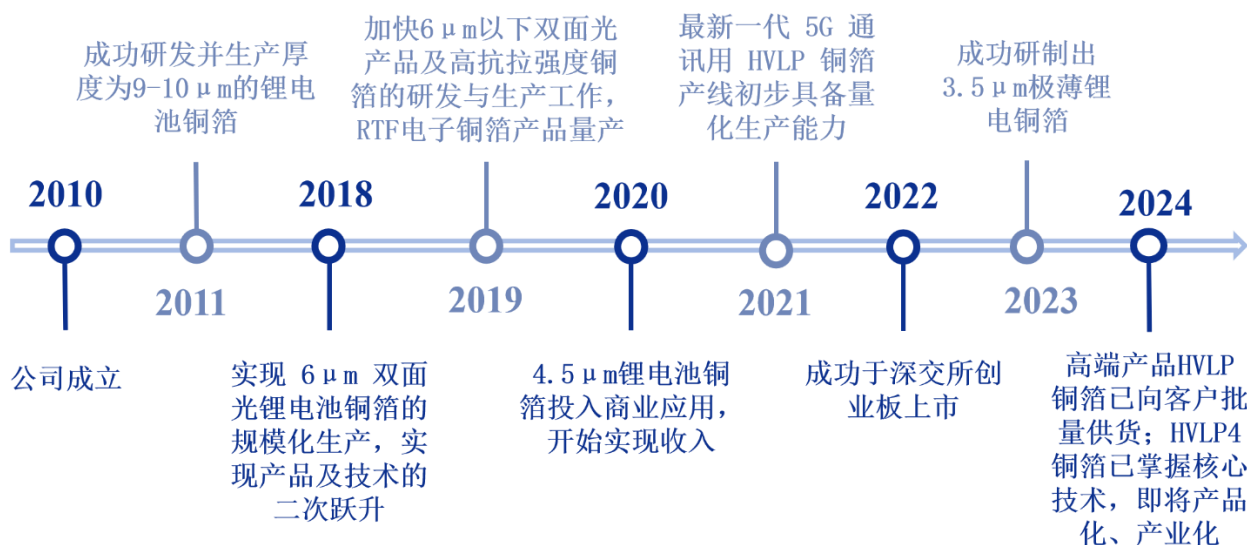


资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

二、领军国内铜箔行业，布局高端业务

十余年深耕，专注铜箔制造。公司从公司创立之初便从事电子铜箔制造，主要分为 PCB 铜箔和锂电铜箔，经历十余年发展，公司取得较大技术进展，发展出完善的产品矩阵，于 2022 年在深交所创业板成功上市。公司当前铜箔总产能为 8 万吨，其中 PCB 铜箔产能 3.5 万吨，锂电池铜箔产能 4.5 万吨，领军国内铜箔行业。近年来，公司不断积极推进高端 HVLP 铜箔布局，进军国际市场；同时研发 3.5 μm 极薄铜箔，提升集流体体积容量。

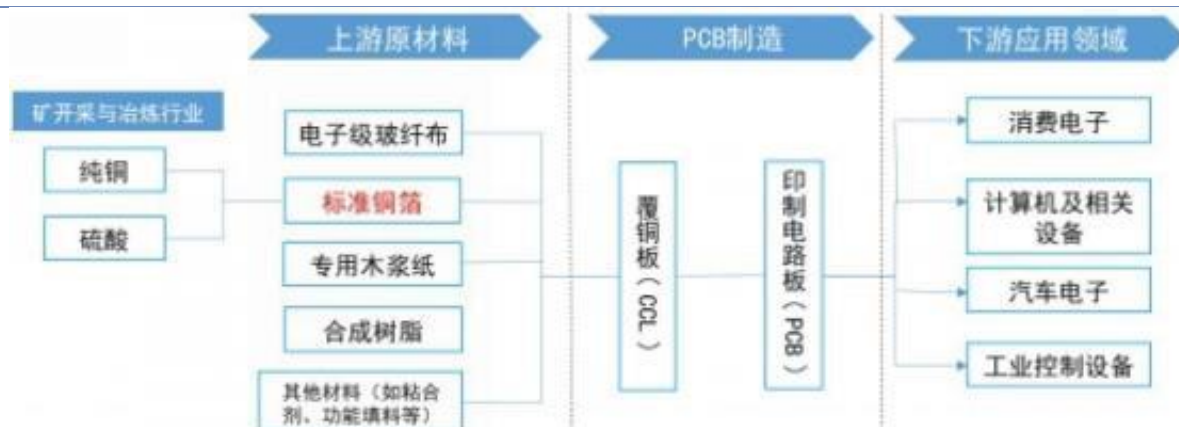
图40：发展历程



资料来源：公司招股说明书，公司公告，中国银河证券研究院

深度绑定大客户，成就铜箔行业龙头。电子电路铜箔作为 PCB 产业链核心上游材料，经与玻纤布、木浆纸、树脂等复合形成覆铜板（CCL），进一步加工为 PCB，广泛应用于通信、消费电子、计算机、汽车电子和工业控制等领域。锂电铜箔是电芯制造的核心上游材料，与正负极、隔膜、电解液共同构成电池结构，经 Pack 封装后形成电池系统，广泛应用于储能、新能源汽车及消费电子等领域。公司目前公司与比亚迪、国轩高科、华正新材、生益科技、台光电子形成长期合作关系，深度绑定大客户。

图41：PCB 铜箔产业链示意图



资料来源：公司 25H1 半年报，中国银河证券研究院

图42：锂电池铜箔产业链示意图



资料来源：公司 25H1 半年报，中国银河证券研究院

产品矩阵丰富，高端化布局展望全球发展。丰富 PCB 和锂电池铜箔产品序列，目前 PCB 铜箔主要产品主要分为 HTE 箔、THE-W 箔、RTF 箔、HVLP 箔等，锂电池铜箔覆盖多种厚度。公司产品主要应用于消费电子、新能源汽车等场景。目前公司着重布局高端产品 HVLP 箔，2024 年成功出口海外，未来 HVLP 是增量来源。

表1：公司主要产品情况

产品	产品类型/规格	主要描述	主要用途
PCB 铜箔	高温高延伸铜箔（HTE 箔）	具有良好的高温抗拉、延伸性能、优良的耐热性和可蚀刻性、防氧化性	用于多种类覆铜板及线路板
	高 TG 无卤板材铜箔（HTE-W 箔）	具有更强的剥离强度和耐热性，良好的高温抗拉、延伸性能，优良的可蚀刻性和防氧化性	用于高玻璃化温度板材
	反转处理铜箔（RTF 箔）	采用光面粗化处理技术，具有极低的表面粗糙度，铜芽短，易于蚀刻，阻抗控制性强等特点	用于低损耗等级高频高速电路用覆铜板及对应的多层板
	极低轮廓铜箔（HVLP 箔）	具有极低的表面粗糙度，比常规铜箔更低的表面轮廓结构，能够减少信号在高速传输中的损失、衰减，并具有优异的电路蚀刻性	用于极低损耗、超低损耗等级高频高速电路用覆铜板及对应的多层板
锂电池铜箔	4.5μm	双面光极薄电子铜箔，具有良好的抗拉强度和延伸率等物性指标，极低的表面粗糙度	新能源汽车、高品质 3C 数码产品、储能系统
	6μm	双面光极薄电子铜箔，具有良好的抗拉强度和延伸率等物性指标，极低的表面粗糙度	
	7-8μm	双面光超薄电子铜箔，具有良好的抗拉强度和延伸率，极低的表面粗糙度，具有优秀的表面外观质量和良好的物性指标	
	8μm 以上	双面光超薄电子铜箔，具有高延伸性和良好的抗拉强度，极低的表面粗糙度	动力电池、数码产品

资料来源：公司 25H1 半年报，中国银河证券研究院

长期培养团队，持续技术研发。公司管理团队多数于公司成立之初加入，对公司战略有深刻理解，高度重视技术积累与人才培养。公司核心技术均为自主研发，现已掌握多项铜箔核心工艺，涵盖高频高速 PCB 铜箔、RTF、HVLP 及载体铜箔等高端品种，并形成“PCB 铜箔+锂电铜箔”双核驱动的发展模式。公司在技术创新和研发实力上的持续领先，报告期内公司拥有专利 71 项（其

中发明专利 41 项），核心技术人员具备多年行业经验及丰富的项目实践，自主研发出的高性能铜箔已实现量产。

表2：公司管理层情况

姓名	职位	基本情况
甘国庆	董事长	工商管理硕士，高级经济师。2003 年 7 月至 2012 年 8 月，历任铜陵有色经营贸易分公司（商务部）高级职员、副经理（副部长），铜陵有色上海投资贸易公司副经理；2012 年 8 月至 2017 年 8 月，历任铜冠有限副经理（2014 年 6 月起主持工作）、合肥铜冠经理，2017 年 2 月起任铜陵铜冠执行董事、经理；2017 年 8 月至 2020 年 4 月任铜冠有限党委副书记、经理，合肥铜冠董事、经理，铜陵铜冠执行董事、经理；公司上市时任铜冠铜箔党委副书记、董事、总经理，合肥铜冠执行董事，铜陵铜冠执行董事；2023 年 10 月起任铜陵有色党委委员、副总经理，安徽铜冠铜箔集团股份有限公司董事长。
印大维	总经理、董事	2004 年 6 月至 2009 年 1 月，任铜陵有色金属公司铜材厂铜线杆项目及铜箔项目负责人；2009 年 1 月至 2016 年 2 月，历任合肥铜冠商务部销售科长、铜冠有限商务部部长；2016 年 2 月至 2023 年 2 月，任铜冠有限党委委员、副经理；2020 年 6 月至 2023 年 2 月，任铜冠铜箔副总经理；2023 年 2 月至 2023 年 10 月，任铜冠铜箔党委副书记、副经理；2023 年 10 月至今任铜冠铜箔党委副书记、董事、总经理。
王同	副总经理、董事	电气高级工程师，全国五一劳动奖章获得者，享受国务院特殊津贴专家。2007 年 1 月至 2010 年 10 月，历任合肥铜冠 1 万吨铜箔项目电气工程师、合肥铜冠动力车间主任；2010 年 11 月至 2013 年 12 月，历任铜冠有限 1 万吨铜箔项目电气工程师、铜冠有限工场场长；2014 年 1 月至 2017 年 5 月，任铜冠有限制造部部长、经理助理；2017 年 5 月至 2020 年 6 月，任铜冠有限副经理；2020 年 6 月至 2024 年 5 月，任铜冠铜箔副总经理；2024 年 5 月至今，任铜冠铜箔党委书记、董事、副总经理。
贾金涛	副总经理	研究生学历，化学工程师。2008 年 10 月至 2013 年 12 月，历任合肥铜冠品保科工段长、品保科副科长、品质科科长；2013 年 12 月至 2017 年 7 月，任铜冠铜箔品质部副部长、合肥铜冠品质科科长；2017 年 8 月至 2021 年 2 月，任铜陵铜箔工场场长；2020 年 10 月至 2022 年 11 月任铜陵铜冠经理；2022 年 11 月至 2024 年 6 月任铜陵铜冠董事、经理；2024 年 6 月至今任合肥铜冠董事、经理；2024 年 5 月至今任铜冠铜箔副总经理、铜陵铜冠党总支书记。
郑小伟	副总经理	本科学历，高级工程师。2008 年 10 月至 2011 年 6 月，任合肥铜冠车间主任；2011 年 7 月至 2020 年 10 月，任铜冠铜箔工场场长；2020 年 10 月至 2022 年 11 月，任合肥铜冠经理，2022 年 11 月至 2024 年 6 月任合肥铜冠董事、经理；2024 年 6 月至今任铜陵铜冠董事、经理；2020 年 6 月至 2024 年 5 月，任铜冠铜箔职工代表董事；2024 年 5 月至今，任铜冠铜箔副总经理。

资料来源：iFinD，公司招股说明书，中国银河证券研究院

三、投资建议

(一) 盈利预测

公司未来的各主要业务预测如下：

表3：分业务预测（单位：百万元）

产品名称	项目	2024	2025E	2026E	2027E
PCB 铜箔	营业收入	2,769.36	3,634.79	4,961.48	5,470.03
	YOY	23.86%	31.25%	36.50%	10.25%
锂电池铜箔	营业收入	1659.14	1857.78	2052.40	2237.89
	YOY	45.64%	11.97%	10.48%	9.04%
铜扁线等	营业收入	241.49	270.95	301.03	332.79
	YOY	-19.06%	12.20%	11.10%	10.55%
其他业务	营业收入	48.92	44.48	36.88	30.34
	YOY	-55.99%	-9.07%	-17.09%	-17.73%
营业收入合计		4,718.91	5,808.00	7,351.79	8,071.05
YOY		24.69%	23.08%	26.58%	9.78%
归母净利润合计		-156.34	91.59	273.26	445.75
YOY		-1009.00%	158.58%	198.34%	63.12%
EPS（元）		-0.19	0.11	0.33	0.54

资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

(二) 相对估值

结合公司业务情况，我们选取德福科技、嘉元科技作为可比公司。计算可得可比公司 2025-2027 年 PE 均值为 156x/57x/33x。结合公司业务发展情况及未来战略，首次覆盖给予谨慎推荐评级。

表4：铜冠铜箔与可比公司估值（股价截至 2025 年 8 月 15 日，可比公司盈利预测选取 iFinD 机构一致预期）

股票代码	股票名称	EPS（元/股）				PE（倍）			
		2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
301511.SZ	德福科技	-0.39	0.18	0.52	0.96	—	226.39	78.37	42.45
688388.SH	嘉元科技	-0.56	0.26	0.62	0.96	—	85.96	36.05	23.28
	平均值					—	156.18	57.21	32.86
301217.SZ	铜冠铜箔	-0.19	0.11	0.33	0.54	—	290.99	97.54	59.79

(三) 投资建议

公司是国内重要铜箔供应商，其 PCB 铜箔和锂电池铜箔出货量位居国内前列，积极布局高端领域。依托自身长期发展的技术优势，积极拓展海外市场，有较大长期空间。预计公司 2025-2027 年营收分别为 58/74/81 亿元；归母净利润分别为 0.9/2.7/4.5 亿元，EPS 0.11、0.33、0.54 元/股，对应 PE 291x/98x/60x。首次覆盖给予“谨慎推荐”评级。

四、风险提示

- 1、行业竞争加剧风险。若行业竞争进一步加剧,企业通过降价获取市场份额导致新一轮价格战,行业内企业业绩将进一步承压,公司盈利进一步受损。
- 2、全球贸易形势多变,中美关税壁垒进一步提升、蔓延至全球贸易市场,针对中国零部件、原材料的限制性政策增多导致公司出海战略受阻的风险等。
- 3、下游需求疲软的风险。公司产品毛利率受下游需求影响大,若客户需求持续疲软会对公司业绩及经营稳定性造成影响。
- 4、高端产品销售不及预期的风险。公司在高端铜箔领域销售若不及预期,会对公司未来发展前景造成不利影响从而压制估值预期。

附录：

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3589.29	4339.28	4885.22	5460.14
现金	301.01	514.47	542.87	771.67
应收账款	1286.21	1330.04	1375.88	1509.16
其它应收款	15.73	18.55	23.42	25.64
预付账款	4.17	0.44	0.54	0.58
存货	632.20	848.94	1004.74	1070.44
其他	1349.97	1626.83	1937.77	2082.64
非流动资产	3357.30	3220.27	3015.00	2807.23
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	3118.91	2887.81	2659.33	2432.45
无形资产	100.97	96.00	91.04	86.08
其他	137.42	236.46	264.62	288.69
资产总计	6946.59	7559.55	7900.21	8267.37
流动负债	1099.03	1488.95	1641.81	1702.61
短期借款	332.69	622.46	622.46	622.46
应付账款	623.52	546.86	675.09	725.83
其他	142.82	319.63	344.27	354.32
非流动负债	465.69	628.49	628.49	628.49
长期借款	270.00	412.00	412.00	412.00
其他	195.69	216.49	216.49	216.49
负债合计	1564.72	2117.44	2270.30	2331.10
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东权益	5381.87	5442.11	5629.91	5936.27
负债和股东权益	6946.59	7559.55	7900.21	8267.37

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-464.75	-456.57	188.18	440.59
净利润	-156.34	91.59	273.26	445.75
折旧摊销	193.69	258.79	260.85	263.35
财务费用	20.64	30.63	38.46	38.46
投资损失	-12.65	-15.57	-19.71	-21.64
营运资金变动	-498.20	-828.06	-377.66	-298.41
其它	-11.89	6.05	12.98	13.08
投资活动现金流	-544.86	97.76	-35.87	-33.94
资本支出	-418.39	-117.14	-55.58	-55.58
长期投资	-150.12	199.94	0.00	0.00
其他	23.66	14.95	19.71	21.64
筹资活动现金流	33.48	572.64	-123.91	-177.85
短期借款	91.01	289.77	0.00	0.00
长期借款	4.00	142.00	0.00	0.00
其他	-61.53	140.87	-123.91	-177.85
现金净增加额	-975.92	213.46	28.40	228.80

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4718.91	5808.00	7351.79	8071.05
营业成本	4745.98	5563.31	6867.74	7383.96
营业税金及附加	17.51	21.56	27.29	29.96
营业费用	6.95	7.98	9.36	9.47
管理费用	28.10	31.68	36.43	35.96
财务费用	20.66	28.48	34.78	34.58
资产减值损失	-34.40	-11.56	-11.56	-11.56
公允价值变动收益	0.40	0.00	0.00	0.00
投资净收益	12.65	15.57	19.71	21.64
营业利润	-212.41	108.96	325.03	530.20
营业外收入	0.02	0.05	0.00	0.00
营业外支出	1.34	0.06	0.00	0.00
利润总额	-213.73	108.95	325.03	530.20
所得税	-57.39	17.35	51.77	84.45
净利润	-156.34	91.59	273.26	445.75
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	-156.34	91.59	273.26	445.75
EBITDA	-11.11	396.22	620.66	828.13
EPS (元)	-0.19	0.11	0.33	0.54

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入增速	24.69%	23.08%	26.58%	9.78%
营业利润增速	-4517.45%	151.29%	198.31%	63.12%
归属母公司净利润增	-1008.97%	158.58%	198.34%	63.12%
毛利率	-0.57%	4.21%	6.58%	8.51%
净利率	-3.31%	1.58%	3.72%	5.52%
ROE	-2.91%	1.68%	4.85%	7.51%
ROIC	-2.49%	1.73%	4.40%	6.61%
资产负债率	22.52%	28.01%	28.74%	28.20%
净负债比率	6.28%	13.53%	12.58%	8.07%
流动比率	3.27	2.91	2.98	3.21
速动比率	2.69	2.34	2.36	2.57
总资产周转率	0.68	0.80	0.95	1.00
应收账款周转率	4.90	4.44	5.43	5.60
应付账款周转率	8.26	9.51	11.24	10.54
每股收益	-0.19	0.11	0.33	0.54
每股经营现金	-0.56	-0.55	0.23	0.53
每股净资产	6.49	6.56	6.79	7.16
P/E	—	290.99	97.54	59.79
P/B	4.95	4.90	4.73	4.49
EV/EBITDA	-856.94	69.13	44.08	32.76
P/S	5.65	4.59	3.63	3.30

图表目录

图 1: 25H1 公司营业总收入同比+44.8%	4
图 2: 25Q2 公司营业总收入同比+36.1%、环比+14.9%	4
图 3: 25H1 公司核心铜箔业务贡献 94.7%收入	4
图 4: 2024 年公司国内地区市场份额提升至 97.6%	4
图 5: 25H1 公司毛利率 3.54%	5
图 6: 25Q2 公司毛利率 4.25%	5
图 7: 可比公司毛利率对比	5
图 8: 季度间可比公司毛利率对比	5
图 9: 25H1 公司研发费率 1.5%	5
图 10: 25H1 公司期间费用降至 2.8%	5
图 11: 25Q2 公司研发费率 1.5%	6
图 12: 25Q2 公司期间费用率升至 2.8%	6
图 13: 25H1 可比公司销售费用率对比	6
图 14: 25H1 可比公司管理费用率对比	6
图 15: 25H1 公司资产减值损失 1156 万元	6
图 16: 25H1 公司信用减值损失-149 万元	6
图 17: 25H1 公司归母净利润 3495 万元	7
图 18: 25H1 公司扣非归母净利润 2427 万元	7
图 19: 25Q2 公司归母净利润 3020 万元	7
图 20: 25Q2 公司扣非归母净利润 2905 万元	7
图 21: 25H1 公司扣非归母净利率 0.8%	7
图 22: 25Q2 公司扣非净利率回升至 1.8%	7
图 23: 25H1 可比公司归母净利率对比	8
图 24: 25H1 可比公司扣非归母净利率对比	8
图 25: 25H1 公司货币现金达 4.20 亿元	8
图 26: 25H1 公司流动/速动比率稳定	8
图 27: 25H1 可比公司资产负债率对比	8
图 28: 25H1 可比公司流动比率对比	8
图 29: 25H1 可比公司存货周转率对比	9
图 30: 25H1 可比公司应收账款周转率对比	9
图 31: 25H1 可比公司净资产周转率对比	9
图 32: 25H1 可比公司总资产周转率对比	9
图 33: 25H1 公司经营性现金流净额/百万元	10
图 34: 25Q2 公司经营性现金流净额/百万元	10

图 35: 25H1 公司资本开支/百万元 10

图 36: 25Q2 公司资本开支/百万元..... 10

图 37: 25H1 公司 ROE、ROA 情况 10

图 38: 25Q2 公司 ROE、ROA 情况 10

图 39: 公司 25H1（黑字）与 24H1（蓝字）杜邦分析拆分对比 11

图 40: 发展历程 12

图 41: PCB 铜箔产业链示意图..... 12

图 42: 锂电池铜箔产业链示意图..... 13

表 1: 公司主要产品情况..... 13

表 2: 公司管理层情况..... 14

表 3: 分业务预测（单位：百万元） 15

表 4: 铜冠铜箔与可比公司估值（股价截至 2025 年 8 月 15 日，可比公司盈利预测选取 iFinD 机构一致预期） 15

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

曾韬，2025 年 3 月加入银河证券，曾任职于中金公司。《亚洲货币》新能源行业 2018-2023 年连续第一名，《机构投资者》2020 年全球最受欢迎十位分析师，锂电池 2020 年第一名，新能源 2018 年第一名，2019-2020 年第二名，2021-2024 年第一名。2017 年新财富分析师第二名，水晶球第二名，金牛奖第一名，IAMAC 保险最受欢迎分析师第一名。2016 年新财富分析师第三名。

段尚昌，北京大学本硕。2022 年 8 月加入银河证券。曾任职于网易有道、字节跳动，从事互联网教育产品的研发工作。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn