

洪田股份（603800）

2025 年三季报点评：锂电主业驱动 Q3 业绩修复，光学与泛半导体布局前景可期

增持（维持）

2025 年 11 月 03 日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 李文意

执业证书：S0600524080005

liwenyi@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	2,237	1,374	1,529	1,880	2,313
同比（%）	2.18	(38.60)	11.31	22.94	23.03
归母净利润（百万元）	204.78	116.99	191.59	239.67	320.05
同比（%）	92.38	(42.87)	63.77	25.09	33.54
EPS-最新摊薄（元/股）	0.98	0.56	0.92	1.15	1.54
P/E（现价&最新摊薄）	53.22	93.16	56.89	45.48	34.06

投资要点

■ **锂电主业修复，Q3 业绩同环比大幅改善。**2025Q1-Q3 公司实现营收 8.81 亿元，同比增长-17.0%；归母净利润为 0.62 亿元，同比-26.7%；扣非净利润为 0.43 亿元，同比-22.1%。25Q3 单季营收为 4.95 亿元，同比+30.6%，环比+96.9%；归母净利润为 0.98 亿元，同比+290.0%，环比扭亏；扣非归母净利润为 0.85 亿元，同比+532.1%，环比扭亏。Q3 业绩同环比大幅改善主要系锂电电解铜箔业务确收增长及销售毛利率提升所致。

■ **Q3 盈利能力同环比显著改善。**2025Q1-Q3 公司销售毛利率为 25.2%，同比+2.9pct；销售净利率为+8.6%，同比-1.5pct。期间费用率为 15.0%，同比+3.4pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.0%/6.3%/5.5%/2.2%，同比-0.2/+0.9/+2.1/+0.6pct；研发费用为 4850 万元，同比+33.8%。Q3 单季度销售毛利率为 32.7%，同比+14.2pct，环比+15.2pct；销售净利率为 24.02%，同比+15.8pct，环比+28.6pct。

■ **合同负债&存货同比减少，Q3 经营性现金流波动下行。**截至 2025Q3 末，公司合同负债为 2.52 亿元，同比-63.9%；存货为 5.91 亿元，同比-29.8%。2025Q1-Q3 公司经营净现金流为 0.67 亿元，同比转正；其中 Q3 单季公司营活动净现金流-0.46 亿元，同环比转负，主要系购买商品及劳务支付的货款增加所致。

■ **聚焦高端检测与直写光刻，光学&泛半导体设备加速产业化。**2024 年公司通过控股子公司洪瑞微及其下属子公司洪镭光学，正式切入光学及泛半导体设备领域，并实现持续突破。洪镭光学取得关键进展，25Q3 首台 HL-P20 直写光刻机通过华南某 FPC 客户验收，核心参数满足 FPC 与 HDI 产品需求；目前已推出三款产品，分别聚焦 PCB、半导体玻璃基板、先进封装掩模版领域，均获头部客户订单。

■ **电解铜箔设备持续领跑，复合集流体业务加快放量。**（1）电解铜箔设备：技术持续迭代，龙头优势不断巩固。25H1 公司直径 3.6 米的锂电生箔机和阴极辊在客户江西基地取得重大突破，单卷原箔长度收卷达 102,000 米、厚度仅有 4.5 微米的极薄锂电铜箔成功下卷，长度刷新行业纪录，分切后成品率达 87.6%。（2）超精密真空镀膜设备：平台化布局成效逐渐凸显。洪星真空在传统真空、光学、绿色节能等领域持续深耕，并积极拓展 AI 人工智能、低空低碳等未来产业方向，订单持续增长。预计 2025 年有望成为厨卫厨电 PVD 领域的领先企业，2026 年迈入半导体陶瓷基板领域头部行列。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑到订单节奏，我们下调公司 2025-2026 年归母净利润为 1.9/2.4 亿元（原值 2.7/3.3 亿元），并预计公司 2027 年归母净利润为 3.2 亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 57/45/34 倍。考虑到公司泛半导体业务具备高成长性，维持“增持”评级。

■ **风险提示：**新业务拓展不及预期、行业周期波动等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	52.40
一年最低/最高价	19.89/63.18
市净率(倍)	12.65
流通 A 股市值(百万元)	10,899.20
总市值(百万元)	10,899.20

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.14
资产负债率(%,LF)	62.79
总股本(百万股)	208.00
流通 A 股(百万股)	208.00

相关研究

《洪田股份(603800)：2024 年三季报点评：业绩短期承压，看好复合集流体设备放量》

2024-10-31

《洪田股份(603800)：2024 年半年报点评：Q2 业绩承压，静待复合集流体设备放量》

2024-08-29

洪田股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,061	1,969	2,923	3,003	营业总收入	1,374	1,529	1,880	2,313
货币资金及交易性金融资产	509	747	918	1,386	营业成本(含金融类)	1,047	1,098	1,332	1,611
经营性应收款项	633	398	825	597	税金及附加	5	8	9	10
存货	749	523	948	663	销售费用	16	23	24	23
合同资产	56	92	94	116	管理费用	77	86	105	127
其他流动资产	113	211	138	242	研发费用	56	61	71	83
非流动资产	861	880	896	910	财务费用	20	(1)	(3)	(6)
长期股权投资	15	15	15	15	加:其他收益	29	46	56	69
固定资产及使用权资产	413	432	448	462	投资净收益	19	31	38	46
在建工程	3	3	3	3	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	68	68	68	68	减值损失	(32)	(30)	0	0
商誉	308	308	308	308	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	1	1	1	1	营业利润	169	301	434	579
其他非流动资产	52	52	52	52	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	2,922	2,849	3,820	3,913	利润总额	169	301	434	579
流动负债	1,505	1,238	1,824	1,415	减:所得税	27	45	65	87
短期借款及一年内到期的非流动负债	414	514	514	514	净利润	142	255	369	492
经营性应付款项	520	188	812	397	减:少数股东损益	25	64	129	172
合同负债	381	439	400	403	归属母公司净利润	117	192	240	320
其他流动负债	191	97	99	102	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.56	0.92	1.15	1.54
非流动负债	446	386	401	411	EBIT	169	319	393	527
长期借款	391	331	346	356	EBITDA	224	350	427	563
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	23.78	28.18	29.11	30.35
租赁负债	4	4	4	4	归母净利率(%)	8.52	12.53	12.75	13.84
其他非流动负债	50	50	50	50	收入增长率(%)	(38.60)	11.31	22.94	23.03
负债合计	1,951	1,623	2,225	1,826	归母净利润增长率(%)	(42.87)	63.77	25.09	33.54
归属母公司股东权益	818	1,010	1,249	1,569					
少数股东权益	153	216	346	518					
所有者权益合计	971	1,226	1,595	2,087					
负债和股东权益	2,922	2,849	3,820	3,913					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	25	224	177	469	每股净资产(元)	3.93	4.85	6.01	7.54
投资活动现金流	50	(19)	(12)	(4)	最新发行在外股份(百万股)	208	208	208	208
筹资活动现金流	(74)	33	7	2	ROIC(%)	8.02	14.09	14.74	16.54
现金净增加额	2	237	172	467	ROE-摊薄(%)	14.30	18.98	19.18	20.39
折旧和摊销	55	31	34	36	资产负债率(%)	66.78	56.97	58.25	46.66
资本开支	(94)	(50)	(50)	(50)	P/E (现价&最新股本摊薄)	93.16	56.89	45.48	34.06
营运资本变动	(201)	(69)	(195)	(21)	P/B (现价)	13.32	10.80	8.72	6.95

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>