

洪田股份 (603800)

2025 年报&2026 年一季报点评: Q1 亏损幅度收窄, 高端设备多点突破

增持 (维持)

2026 年 05 月 02 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

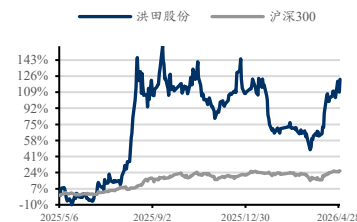
执业证书: S0600524080005
liwenyi@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	1,374	1,079	1,512	1,813	2,032
同比 (%)	(38.60)	(21.46)	40.12	19.91	12.09
归母净利润 (百万元)	116.99	14.52	117.74	154.24	193.41
同比 (%)	(42.87)	(87.58)	710.63	30.99	25.40
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.56	0.07	0.57	0.74	0.93
P/E (现价&最新摊薄)	92.31	743.50	91.72	70.02	55.84

投资要点

- **盈利端减亏趋势确立: 2025 年公司实现营业收入 10.79 亿元, 同比-21.46%, 其中锂电铜箔设备收入 5.76 亿元, 同比-35.44%, 占比 53.36%, 商品锻件收入 4.29 亿元, 同比+41.79%, 占比 39.80%; 归母净利润 0.15 亿元, 同比-87.58%; 扣非归母净利润-0.02 亿元, 同比转负。2026Q1 营收 1.18 亿元, 同比-12.78%, 环比-40.41%; 归母净利润-0.16 亿元, 同环比亏损收窄; 扣非归母净利润为-0.17 亿元, 同环比亏损幅度收窄。**
- **费用管控结构优化, 26Q1 盈利能力修复: 2025 年公司毛利率为 22.34%, 同比-1.44pct, 其中锂电铜箔设备毛利率为 30.84%, 同比-36.18pct, 商品锻件毛利率为 10.10%, 同比+2.20pct; 销售净利率为 1.5%, 同比-8.88pct; 期间费用率为 16.58%, 同比+4.24pct, 其中销售/管理/财务/研发费用率分别为 1.05%/6.99%/2.39%/6.15%, 同比-0.12/+1.39/+0.90/+2.07pct。2026Q1 毛利率为-1.90%, 同比-14.02pct, 环比-11.61pct, 销售净利率为-16.72%, 同比+6.60pct, 环比+13.61pct, 主要受益于子公司洪田科技收回客户货款及信用减值损失冲回。**
- **合同负债&存货稳步增长: 截至 2026Q1 末, 公司合同负债为 3.03 亿元, 较 2025 年年末+34.25%, 存货为 6.00 亿元, 较 2025 年年末+10.91%。2026Q1 经营活动净现金流为 0.10 亿元, 同比-78.39%, 环比-89.09%。**
- **聚焦高端检测与直写光刻, 洪镭光学产品验证与交付加速推进: 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, 25 年下半年, HL-P3、HL-P6 系列产品顺利下线, 并完成首批交付。**
- **电解铜箔超大规模装备刷新行业纪录, 真空镀膜设备实现“干法一步法”技术突破: (1) 电解铜箔设备: 技术持续迭代, 已实现 3.5 μm-100 μm 锂电极薄、电子电路超厚电解铜箔生产装备的产业化, 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。公司预计 2026 年迈入半导体陶瓷基板领域头部行列。同时, 公司自主研发并交付全国首台“干法一步法”真空磁控溅射一体机, 成为国内首家掌握该核心技术的真空镀膜头部企业, 技术壁垒持续巩固。**
- **盈利预测与投资评级: 考虑到复合集流体设备放量节奏、订单确收节奏, 我们下调公司 2026-2027 归母净利润为 1.2/1.5 (原值 2.4/3.2) 亿元, 预计公司 2028 年归母净利润为 1.9 亿元, 当前市值对应动态 PE 分别为 92/70/56 倍, 考虑到公司光学等新业务成长性、复合集流体设备有望放量, 维持“增持”评级。**
- **风险提示: 下游扩产不及预期, 新品拓展不及预期。**

股价走势



市场数据

收盘价(元)	51.92
一年最低/最高价	21.07/63.18
市净率(倍)	13.65
流通 A 股市值(百万元)	10,799.36
总市值(百万元)	10,799.36

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.80
资产负债率(% LF)	62.57
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): 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》
2025-11-03
- 《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

洪田股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1,559	1,767	2,450	2,346	营业总收入	1,079	1,512	1,813	2,032
货币资金及交易性金融资产	303	312	773	770	营业成本(含金融类)	838	1,158	1,379	1,543
经营性应收款项	639	403	781	476	税金及附加	4	8	9	9
存货	541	800	722	821	销售费用	11	23	24	20
合同资产	15	91	91	102	管理费用	75	106	118	122
其他流动资产	61	161	82	177	研发费用	66	76	91	91
非流动资产	930	949	965	979	财务费用	26	3	4	(3)
长期股权投资	86	86	86	86	加:其他收益	17	45	54	61
固定资产及使用权资产	384	403	419	433	投资净收益	8	30	36	41
在建工程	12	12	12	12	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	63	63	63	63	减值损失	(55)	(30)	0	0
商誉	308	308	308	308	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	29	185	279	350
其他非流动资产	75	75	75	75	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	2,488	2,716	3,415	3,325	利润总额	29	185	279	350
流动负债	1,271	1,401	1,848	1,450	减:所得税	13	28	42	53
短期借款及一年内到期的非流动负债	463	563	563	563	净利润	16	157	237	298
经营性应付款项	476	270	764	393	减:少数股东损益	1	39	83	104
合同负债	226	463	414	386	归属母公司净利润	15	118	154	193
其他流动负债	106	105	107	108	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.07	0.57	0.74	0.93
非流动负债	262	202	217	227	EBIT	43	208	247	307
长期借款	228	168	183	193	EBITDA	93	239	281	343
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	22.34	23.42	23.93	24.04
租赁负债	11	11	11	11	归母净利率(%)	1.35	7.79	8.51	9.52
其他非流动负债	24	24	24	24	收入增长率(%)	(21.46)	40.12	19.91	12.09
负债合计	1,533	1,603	2,065	1,677	归母净利润增长率(%)	(87.58)	710.63	30.99	25.40
归属母公司股东权益	811	928	1,083	1,276					
少数股东权益	145	184	267	371					
所有者权益合计	955	1,112	1,350	1,647					
负债和股东权益	2,488	2,716	3,415	3,325					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	160	(3)	468	5	每股净资产(元)	3.90	4.46	5.20	6.13
投资活动现金流	(145)	(20)	(14)	(9)	最新发行在外股份(百万股)	208	208	208	208
筹资活动现金流	(261)	33	7	2	ROIC(%)	1.37	10.06	10.60	11.53
现金净增加额	(247)	10	461	(3)	ROE-摊薄(%)	1.79	12.68	14.25	15.16
折旧和摊销	50	31	34	36	资产负债率(%)	61.61	59.04	60.47	50.45
资本开支	(32)	(50)	(50)	(50)	P/E (现价&最新股本摊薄)	743.50	91.72	70.02	55.84
营运资本变动	29	(198)	225	(296)	P/B (现价)	13.32	11.63	9.98	8.46

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>