



公司评级 增持（首次）

报告日期 2026年05月16日

基础数据

05月14日收盘价（元）	93.88
总市值（亿元）	591.75
总股本（亿股）	6.30

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

分析师：王帅

S0190521110001
wangshuai21@xyzq.com.cn

分析师：武圣豪

S0190524030007
wushenghao@xyzq.com.cn

德福科技(301511.SZ)

2026年一季报点评：业绩符合预期，高端产品占比抬升助推盈利提升

投资要点：

- **事件：**公司发布2026年一季度业绩，2026Q1实现营收43.38亿元，同比+73.47%，环比+10.2%；实现归母净利润1.47亿元，同比+708.9%，环比+220.36%；实现扣非归母净利润1.49亿元，同比+2424.4%，环比+155.82%；综合销售毛利率9.11%，同比+2.64pct，环比+0.85pct。
- **点评：**业绩符合预期。业绩与上年同期相比实现正向增长，主要原因是：下游市场景气度提高，逐步恢复快速增长的态势，公司把握市场机遇，凭借优质的产品和深厚的客户积累，实现了铜箔产品销量的显著增长，推动公司产能利用率同比上升，单位生产成本降低，进而实现毛利率提升。同时公司持续优化产品结构，提升高毛利率产品销售占比，推动平均加工费上涨，持续提高公司盈利能力。此外，公司始终坚持技术创新理念，持续优化生产工艺，有效提升产品品质，深化降本增效工作，对公司净利润产生积极影响。
- **技术工艺迭代赋能降本增效，构筑铜箔行业成本壁垒。**公司深耕铜箔行业近四十年，依托长期产业积淀、近年产能规模化扩张与核心研发技术持续突破，实现产业实践经验与前沿研发成果深度融合，构建起行业领先的全流程生产线自主设计、工艺优化与闭环控制能力；公司核心管理、技术研发及生产运营团队具备深厚行业积淀与全链条实操能力，可独立主导整体产线规划设计、核心设备选型及定制化采购，覆盖溶铜造液、电解生箔、表面处理全核心生产环节，具备全流程工艺持续调试、精准控制与迭代优化实力。同时公司针对不同品类铜箔工艺痛点持续技术攻关与专利布局，在溶铜造液、添加剂精准补偿、智能化产线设计优化等领域取得多项发明专利，依托规模化生产闭环调试与工艺迭代稳步抬升良品率及生产效率，已全面掌握锂电铜箔、电子电路铜箔两大品类产线自主设计与优化控制能力。公司首创溶铜能量平衡理论，经设备升级与工艺重构完成溶铜体系革新，显著提高溶铜效率与物料利用率，叠加全域能耗数据建模分析落地AI智能调控智慧管系统，实现全厂能耗动态精细化管控，持续以工艺优化、智能管控、效率提升多重举措有效压缩生产能耗与单位制造成本，筑牢自身成本竞争优势。
- **锂电和电子电路高端铜箔布局完善，高性能产品持续落地头部供应链。**公司在锂电铜箔领域聚焦极薄、高抗拉、高模量、高延伸核心技术方向，持续加大技术储备与研发投入，3μm/4.5μm/5μm/5.5μm极薄锂电铜箔及高抗拉高延伸等高性能产品已批量稳定供货头部客户。电子电路铜箔方面同样实现多点突破，RTF-3、RTF-4铜箔顺利通过多家头部CCL厂商认证并批量供货，可适配高速服务器、Mini LED封装及AI加速卡应用场景。公司自研载体铜箔C-IC2已在1.6T光模块项目实现量产，9-12μm厚度SLP类载板专用薄型铜箔适配BT/类BT体系板材，可满足40/40μm线宽线距生产要求。此外公司在HVLP铜箔领域进展显著，HVLP1-3已进入批量供货阶段，主要配套英伟达项目及光模块市场，HVLP4已在部分客户实现小规模放量，HVLP5新一代产品亦已完成样品导入认证。
- **投资建议：**考虑铜箔加工费有望持续修复，叠加高端产品放量，预计公司2026-2028年归母净利润为9.35/12.02/14.64亿元，对应5月14日收盘价PE为63.3/49.2/40.4x，首次覆盖，给予“增持”评级。
- **风险提示：**新能源车销量不及预期；原材料价格波动不及预期；公司海外工厂产能投放不及预期

主要财务指标

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	12437	21530	23950	25155
同比增长	59.3%	73.1%	11.2%	5.0%
归母净利润（百万元）	113	935	1202	1464
同比增长	145.9%	731.0%	28.6%	21.8%
毛利率	7.1%	9.0%	10.0%	11.0%
ROE	2.7%	21.2%	24.3%	26.2%
每股收益（元）	0.18	1.48	1.91	2.32
市盈率	525.9	63.3	49.2	40.4

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理
注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	12302	16115	18358	20345
货币资金	5058	3727	4636	5980
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	4598	8004	8895	9333
预付款项	129	196	216	224
存货	1872	3255	3572	3702
其他	644	933	1040	1106
非流动资产	7242	7361	7404	7370
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	5961	6121	6189	6173
在建工程	532	499	480	468
无形资产	357	353	347	342
商誉	0	0	0	0
其他	392	388	388	388
资产总计	19545	23476	25762	27715
流动负债	11997	15361	16682	17525
短期借款	6470	6970	7470	7970
应付票据及应付账款	2693	4626	5089	5287
其他	2834	3766	4123	4268
非流动负债	2223	2367	2667	2967
长期借款	1208	1508	1808	2108
其他	1015	859	859	859
负债合计	14220	17728	19348	20491
股本	630	630	630	630
未分配利润	906	1180	1531	1959
少数股东权益	1227	1331	1465	1627
股东权益合计	5325	5748	6414	7224
负债及权益合计	19545	23476	25762	27715

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	113	935	1202	1464
折旧和摊销	404	679	758	835
营运资金的变动	-1491	-2261	-546	-332
经营活动产生现金流量	-381	-257	1872	2483
资本支出	-910	-813	-813	-813
长期投资	110	0	0	0
投资活动产生现金流量	-759	-800	-814	-814
债权融资	1869	611	813	812
股权融资	500	0	0	0
融资活动产生现金流量	2674	-275	-149	-325
现金净变动	1528	-1331	909	1345

利润表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	12437	21530	23950	25155
营业成本	11552	19591	21551	22393
税金及附加	44	76	84	88
销售费用	49	86	96	101
管理费用	189	323	359	377
研发费用	200	344	383	402
财务费用	291	137	199	204
投资收益	1	0	0	0
公允价值变动收益	6	0	0	0
信用减值损失	-12	-10	-10	-10
资产减值损失	-17	-20	-20	-20
营业利润	216	1157	1487	1811
营业外收支	-16	-3	-3	-3
利润总额	200	1154	1484	1808
所得税	-46	115	148	181
净利润	245	1039	1336	1627
少数股东损益	133	104	134	163
归属母公司净利润	113	935	1202	1464
EPS(元)	0.18	1.48	1.91	2.32

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业总收入增长率	59.3%	73.1%	11.2%	5.0%
营业利润增长率	161.2%	436.5%	28.5%	21.7%
归母净利润增长率	145.9%	731.0%	28.6%	21.8%
盈利能力				
毛利率	7.1%	9.0%	10.0%	11.0%
归母净利率	0.9%	4.3%	5.0%	5.8%
ROE	2.7%	21.2%	24.3%	26.2%
偿债能力				
资产负债率	72.8%	75.5%	75.1%	73.9%
流动比率	1.03	1.05	1.10	1.16
速动比率	0.84	0.81	0.86	0.92
营运能力				
资产周转率	72.3%	100.1%	97.3%	94.1%
每股资料(元)				
每股收益	0.18	1.48	1.91	2.32
每股经营现金	-0.60	-0.41	2.97	3.94
估值比率(倍)				
PE	525.9	63.3	49.2	40.4
PB	14.4	13.4	12.0	10.6

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
	无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级	
行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数	
	中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平	
	回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数	

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn