



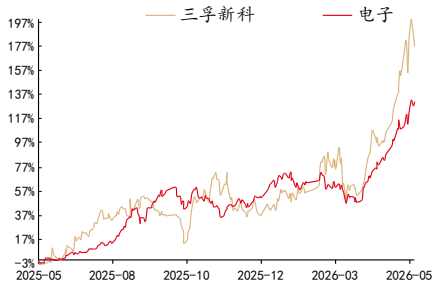
股票投资评级

买入 | 首次覆盖

三孚新科(688359)

终见曙光

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	134.10
总股本/流通股本(亿股)	0.99 / 0.99
总市值/流通市值(亿元)	132 / 132
52周内最高/最低价	144.88 / 46.98
资产负债率(%)	47.6%
第一大股东	上官文龙

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com
研究助理: 陈天瑜
SAC 登记编号: S1340125090015
Email: chentianyu@cnpsec.com

● 投资要点

业绩回暖, 后势可期。2025年, 公司受下游铜箔行业周期性调整、设备板块产业化进度推迟及资产减值计提影响, 全年实现营业收入4.58亿元, 同比下降26.30%; 扣非归母净利润-0.63亿元, 同比下降115.93%。公司主动调整经营策略, 聚焦高附加值产品推广与客户整合协同, 持续深化AI算力相关技术布局。2026Q1公司经营显著回暖, 实现营业收入1.58亿元, 同比增长25.74%, 归母净利润0.06亿元, 同比增长3.01%; 扣非归母净利润0.05亿元, 同比增长21.86%。

板块协同, AI驱动业务稳健发展。2025年, 面对电子化学品及表面工程行业竞争加剧的整体环境, 公司主动调整经营策略, 全面聚焦高附加值、高毛利产品推广与客户整合协同, 稳步推进传统业务技术升级与国产替代突破, 前瞻性布局先进材料赛道, 构建起“电子化学品+通用电镀化学品+专用设备+先进材料”板块协同发展的业务格局。**电子化学品板块,** 受益于AI算力需求爆发, 公司PCB化学镀、电镀专用化学品专为高端及高纵横比PCB研发, 可满足高频高速、高可靠性要求, 已在200余条量产线稳定应用, 覆盖AI服务器、通信等核心场景, 未来将持续优化深镀与均镀能力, 打造面向高算力应用的高端PCB表面处理解决方案;**被动元件领域,** 其专用化学品凭借优异的配方均匀性, 配套年产规模超千亿元的生产线, 经与客户深度共研将产品不良率从3%大幅降至0.01%, 显著提升客户生产效率。**通用电镀板块,** 持续实现国产替代突破, 积极响应“一带一路”倡议, 成功切入中亚汽车零部件供应链, 自主研发的MSA体系高速镀锡工艺突破国外技术瓶颈, 在国内外实现规模化应用。**专用设备板块,** 子公司明毅电子推出适配高端PCB孔金属化的水平镀三合一设备; 铜箔设备虽受行业周期影响收入承压, 但公司攻克辊结铜等工艺难题, 推出新一代大宽幅高产速辊式复合铜箔水电镀设备, 高端HVLP5电子铜箔电镀设备已向下游客户出货。**先进材料方面,** 公司战略延伸投建关键材料产业化项目, 与现有业务形成深度协同, 有序开展3D复合铜箔、铝箔、铝基铜箔技术研发、客户送样及认证测试等工作, 部分产品已经获得小批量订单。

巩固传统突破新兴。公司后续将以“巩固传统、突破新兴”的总体经营策略, 以传统业务筑牢业绩压舱石, 以新兴业务打造核心增长引擎, 全力实现收入与利润的高质量双增长。传统业务端, 公司将持续迭代优化现有产品体系, 重点提升AI算力、高附加值及外资主导领域的产品性能, 加速新产品验证与标杆客户落地, 加大市场推广力度, 稳步提升市场份额与盈利水平。新兴业务端, 公司将集中优势资源聚焦复合铜箔、HVLP铜箔等核心赛道, 深度配合核心客户推进产品研发、工艺验证与产能建设, 为打造第二增长曲线夯实基础。此外, 公司将

通过内部培养与外部引进相结合的方式，持续强化技术服务能力，优化客户应用效果，以专业高效的服务增强客户粘性，巩固长期战略合作关系。

● 投资建议

我们预计公司 2026/2027/2028 年分别实现收入 12/16/21 亿元，实现归母净利润分别为 1.9/3.0/4.3 亿元，首次覆盖给予“买入”评级。

● 风险提示

行业波动和竞争加剧风险；原材料价格波动风险；研发失败和成果转化风险；商誉减值风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	458	1205	1631	2133
增长率(%)	-26.30	163.15	35.40	30.77
EBITDA（百万元）	-24.50	269.46	411.86	593.62
归属母公司净利润（百万元）	-48.32	192.21	297.70	434.86
增长率(%)	-284.01	497.83	54.88	46.07
EPS(元/股)	-0.49	1.95	3.01	4.40
市盈率(P/E)	-274.07	68.89	44.48	30.45
市净率(P/B)	22.44	14.77	11.98	8.98
EV/EBITDA	-279.18	51.02	33.47	22.99

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	458	1205	1631	2133	营业收入	-26.3%	163.1%	35.4%	30.8%
营业成本	292	731	983	1272	营业利润	-3,101.7%	365.2%	61.9%	51.2%
税金及附加	4	9	11	12	归属于母公司净利润	-284.0%	497.8%	54.9%	46.1%
销售费用	67	78	96	117	获利能力				
管理费用	75	120	131	139	毛利率	36.2%	39.4%	39.7%	40.4%
研发费用	67	96	114	128	净利率	-10.6%	16.0%	18.2%	20.4%
财务费用	11	9	15	18	ROE	-8.2%	21.4%	26.9%	29.5%
资产减值损失	-18	0	0	0	ROIC	-4.9%	11.9%	16.4%	19.8%
营业利润	-79	209	338	512	偿债能力				
营业外收入	1	0	0	0	资产负债率	47.6%	56.3%	54.6%	50.7%
营业外支出	1	0	0	0	流动比率	1.43	1.65	1.73	1.93
利润总额	-79	209	338	512	营运能力				
所得税	-19	17	41	77	应收账款周转率	1.43	2.41	2.00	2.02
净利润	-61	192	298	435	存货周转率	2.22	2.82	2.51	2.83
归母净利润	-48	192	298	435	总资产周转率	0.35	0.66	0.65	0.72
每股收益(元)	-0.49	1.95	3.01	4.40	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	-0.49	1.95	3.01	4.40
货币资金	42	172	139	279	每股净资产	5.98	9.08	11.19	14.93
交易性金融资产	47	42	48	55	估值比率				
应收票据及应收账款	353	837	1097	1387	PE	-274.07	68.89	44.48	30.45
预付款项	2	4	7	10	PB	22.44	14.77	11.98	8.98
存货	156	361	423	477	现金流量表				
流动资产合计	706	1656	2013	2566	净利润	-61	192	298	435
固定资产	248	271	293	302	折旧和摊销	42	51	58	64
在建工程	0	12	19	8	营运资本变动	13	-509	-224	-242
无形资产	163	148	133	119	其他	38	12	18	21
非流动资产合计	636	654	669	652	经营活动现金流净额	31	-253	151	278
资产总计	1342	2310	2682	3218	资本开支	-11	-72	-72	-46
短期借款	124	304	304	304	其他	-56	8	-7	-8
应付票据及应付账款	100	233	295	353	投资活动现金流净额	-67	-64	-79	-54
其他流动负债	271	468	566	672	股权融资	139	0	0	0
流动负债合计	494	1005	1165	1329	债务融资	-64	346	3	3
其他	145	296	299	302	其他	-41	-42	-108	-86
非流动负债合计	145	296	299	302	筹资活动现金流净额	33	305	-105	-83
负债合计	639	1301	1464	1631	现金及现金等价物净增加额	-2	-13	-33	141
股本	98	99	99	99					
资本公积金	453	453	453	453					
未分配利润	19	297	460	765					
少数股东权益	113	113	113	113					
其他	20	49	93	159					
所有者权益合计	703	1009	1218	1587					
负债和所有者权益总计	1342	2310	2682	3218					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的6个月内的相对市场表现，即报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；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	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投融资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048