



股票投资评级

买入 | 首次覆盖

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)	79.10
总股本/流通股本(亿股)	2.08 / 2.08
总市值/流通市值(亿元)	165 / 165
52周内最高/最低价	88.46 / 26.01
资产负债率(%)	61.6%
市盈率	1,130.00
第一大股东	科云新材料有限公司

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com
分析师: 徐铭婉
SAC 登记编号: S1340526050001
Email: xumingwan@cnpsec.com

洪田股份(603800)

高端智造，创赢未来

● 投资要点

公司持续巩固提升现有电解铜箔装备制造市场占有率。公司下属子公司洪田科技自主研发的高端电解铜箔设备的核心产品，直径3.6米的锂电生箔机和阴极辊在其客户江西基地取得重大突破。应用于该客户的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；综合分切后，该品成品率达87.6%。其自主研发的直径3.6米，幅宽1.82米超大规格电解铜箔阴极辊、生箔机以及配套设备，能稳定生产3.5 μ m高端极薄锂电铜箔产品以及5G高频高速9 μ m超薄电子电路铜箔产品；可定制全市场规格齐全，直径、宽幅尺寸最大的阴极辊，其钛圈晶粒度高、导电层设计更合理、电镀吸附铜箔面密度更均匀，能大幅提高电解铜箔生产效率；阴极辊可承受工作电流行业领先，且槽内电压稳定在5V左右，在提高产能的同时减少能耗；洪田科技4.5 μ m锂电铜箔设备的收卷已突破10万米，位居行业领先。

加快精密光学设备新产品开发及市场推广力度。子公司洪镭光学已在深圳龙华建立整机研发中心，配有万级无尘室、光学实验室及研发车间，配置有垂直显影线、OPTEK二次元、G-SUN自动贴膜机等研发配套生产线。在上海设有光学研发中心，配有百级无尘室、光学实验室，光学模块生产洁净室。2025年下半年，HL-P20顺利通过客户验收，HL-P3、HL-P6系列产品顺利下线并完成首批交付，标志着国产直写光刻设备在掩模版与TGV两大细分市场实现突破。公司将以洪镭光学为核心载体，加速推进精密光学设备新产品开发及市场推广，积极推动技术成果转化。依托洪镭光学在直写光刻设备方面的研发优势，持续深化PCB、TGV玻璃基板、先进封装掩模版等领域的工艺开发与客户拓展，力争将精密光学设备业务打造为公司新的业绩增长极。

收购东莞速远51%股权，布局IC载板半导体电镀设备、VCP连续电镀设备等高端领域。2025年，东莞速远实现营收1.41亿元，净利润1937万元，净利润率接近15%。2026年一季度，净利润率已提升至约18.6%。目前双方已在洪田体系内和速远体系内开始进行生产、工人、技术方案以及产能扩张上的全面对接安排。公司计划在3到6个月内，将东莞速远的综合产能从当前的5亿元水平提升至10亿元，明年的目标则是20亿元。

● 投资建议

我们预计公司2026/2027/2028年分别实现收入19/35/48亿元，分别实现归母净利润2.1/4.9/7.7亿元，首次覆盖，给予“买入”评级。

● **风险提示:**

需求不及预期风险；市场竞争加剧风险；新产品推出不及预期风险。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	1079	1918	3477	4826
增长率 (%)	-21.46	77.77	81.30	38.82
EBITDA (百万元)	92.98	406.70	851.93	1296.05
归属母公司净利润 (百万元)	14.52	210.51	487.67	768.95
增长率 (%)	-87.58	1349.28	131.66	57.68
EPS (元/股)	0.07	1.01	2.34	3.70
市盈率 (P/E)	1182.84	81.62	35.23	22.34
市净率 (P/B)	21.19	16.84	11.39	7.55
EV/EBITDA	113.83	43.34	20.35	12.90

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	1079	1918	3477	4826	营业收入	-21.5%	77.8%	81.3%	38.8%
营业成本	838	1359	2342	3133	营业利润	-82.7%	1,057.1%	131.7%	57.7%
税金及附加	4	8	14	19	归属于母公司净利润	-87.6%	1,349.3%	131.7%	57.7%
销售费用	11	19	35	48	获利能力				
管理费用	75	105	191	265	毛利率	22.3%	29.2%	32.6%	35.1%
研发费用	66	77	139	193	净利率	1.3%	11.0%	14.0%	15.9%
财务费用	26	11	11	5	ROE	1.8%	20.6%	32.3%	33.8%
资产减值损失	-21	-20	-20	-20	ROIC	1.4%	15.1%	25.8%	28.9%
营业利润	29	338	783	1235	偿债能力				
营业外收入	0	1	1	1	资产负债率	61.6%	60.4%	57.8%	51.5%
营业外支出	1	1	1	1	流动比率	1.23	1.33	1.49	1.74
利润总额	29	338	783	1235	营运能力				
所得税	13	57	133	210	应收账款周转率	2.02	3.12	3.64	3.56
净利润	16	281	650	1025	存货周转率	1.30	1.96	2.22	2.13
归母净利润	15	211	488	769	总资产周转率	0.40	0.68	0.92	0.92
每股收益(元)	0.07	1.01	2.34	3.70	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.07	1.01	2.34	3.70
货币资金	261	240	518	1115	每股净资产	3.90	4.91	7.25	10.95
交易性金融资产	41	51	61	71	估值比率				
应收票据及应收账款	581	796	1292	1653	PE	1182.84	81.62	35.23	22.34
预付款项	29	41	70	94	PB	21.19	16.84	11.39	7.55
存货	541	848	1261	1681	现金流量表				
流动资产合计	1559	2185	3537	5058	净利润	16	281	650	1025
固定资产	367	349	328	305	折旧和摊销	50	58	58	56
在建工程	12	22	32	42	营运资本变动	29	-331	-392	-446
无形资产	63	68	72	76	其他	65	46	29	14
非流动资产合计	930	932	936	941	经营活动现金流净额	160	54	345	650
资产总计	2488	3117	4473	5999	资本开支	-32	-49	-48	-47
短期借款	309	319	329	339	其他	-113	-1	14	27
应付票据及应付账款	476	642	1008	1219	投资活动现金流净额	-145	-50	-34	-20
其他流动负债	486	680	1035	1343	股权融资	2	0	0	0
流动负债合计	1271	1640	2372	2901	债务融资	-202	-14	-17	-17
其他	262	242	215	188	其他	-61	-10	-16	-15
非流动负债合计	262	242	215	188	筹资活动现金流净额	-261	-24	-33	-32
负债合计	1533	1882	2587	3088	现金及现金等价物净增加额	-247	-21	278	597
股本	208	208	208	208					
资本公积金	169	169	169	169					
未分配利润	491	670	1084	1738					
少数股东权益	145	215	377	634					
其他	-57	-26	47	163					
所有者权益合计	955	1235	1886	2911					
负债和所有者权益总计	2488	3117	4473	5999					

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