

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)	81.50
总股本/流通股本(亿股)	6.30 / 3.75
总市值/流通市值(亿元)	514 / 305
52周内最高/最低价	169.63 / 28.39
资产负债率(%)	72.8%
市盈率	456.58
第一大股东	马科

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

德福科技(301511)

以高品质铜箔连接世界

● 投资要点

公司持续推进锂电铜箔产品升级。锂电铜箔作为锂离子电池负极材料集流体，起到承载负极活性材料、汇集电子并导出电流的作用，下游产品锂电池的应用场景包括新能源汽车、3C 数码以及储能系统等领域。公司积极顺应行业技术发展趋势，以“高强度，高延伸，极薄化，多元化”为方向持续产品升级，已具备 3 μ m 至 10 μ m 全系列多种抗拉强度双面光锂电铜箔的量产能力，其中 5 μ m 和 6 μ m 规格产品已成为公司核心产品系列，4.5 μ m、超高强锂电铜箔已实现对多家头部客户批量稳定交付。2025 年，公司在下一代电池技术领域用铜箔已取得前瞻性布局成果，包括全固态/半固态电池、锂金属电池及低空飞行器专用锂离子电池技术等方向。通过自主创新研发，公司已成功研发出 3.5 μ m 超薄铜箔、多孔结构铜箔、雾化铜箔以及芯箔等新型产品，并实现向多家下游客户的样品送测及批量供应。目前，公司已与 CATL、LGES、BYD、ATL、大众 Power 的合作关系，并积极进行海外布局。

公司在高端电子电路铜箔领域实现多项关键突破。公司电子电路铜箔产品主要为中高 Tg-高温高延伸铜箔(HTE)以及高密度互连(HDI)线路板用铜箔，规格覆盖 m—210 μ m 等主流产品。2018 年以来，公司在原有的 STD 铜箔基础上持续进行研发投入，2019 高 Tg-HTE 铜箔和 HDI 铜箔量产，至 2021 年中高 Tg-HTE 系列铜箔已成为公司主流产品，2022 年公司与客户产业链上下游协同，定向成功开发了应用于 Mini-LED 的特种 HTE 铜箔，并且高速电路用 RTF 反转处理铜箔实现了向客户批量供应。2023 年，公司在高频和封装应用的 RTF/HVLP 产品的开发和量产方面取得重大突破。2025 年，公司持续深化“高频高速、超薄化、功能化”技术战略，在高端电子电路铜箔领域实现多项关键突破。在反转处理铜箔方面，公司 RTF-3、RTF-4 产品已通过多家头部 CCL 厂商认证并实现批量供货，可精准适配高速服务器、Mini LED 封装及 AI 加速卡等高端应用场景。与此同时，公司自主研发的载体铜箔 C-IC2 已在产；面向 SLP 类载板的 9-12 微米超薄铜箔，可适配 BT/类 BT 体系板材，满足 40/40 微米线宽线距的高精度制程要求。此外，公司在 HVLP 铜箔领域进展显著：HVLP1-4 系列已实现批量供货，HVLP5 代产品亦已完成样品认证，正稳步推进客户导入。公司 HVLP 系列产品预计三季度开始全面放量，新增的 5 万吨高端 AI 铜箔开始逐步投产，增量确定性强，且有稳定的订单。且公司载体铜箔在光模块和存储领域开始小批量供货，随着相关市场的需求提升。公司已与生益科技、台光电子、松下电子、联茂电子、华正新材、欣益兴、深南电路、胜宏科技、CMK、MEIKO 等知名下游厂商建立了稳定的合作关系，同时高端电子电路铜箔出货占比在加速提升。

自主研发添加剂并自主设计生产线。公司是行业内极少数自主研发和生产铜箔添加剂配方的厂商。公司以电化学、材料学研究为基础，通过分析各种添加剂成分的相互作用及对铜箔性能的影响，开发与公司产品生产工艺相适配的添加剂，从而实现添加剂工艺环节的自主可控。公司为攻克在电解液中检测 ppm 级添加剂浓度的困难，开发了循环伏安溶出法（CVS）检测技术，能够有效检测并实现 ppm 级添加剂浓度控制，公司研发团队以此为基础建立了添加剂对铜箔性能影响的三角平衡模型，攻克业界对于铜箔添加剂配方及生产过程精准调控的多项难题。公司针对不同产品的生产工艺核心环节持续进行技术攻克，已经在溶铜造液技术、添加剂补偿系统、智能化产线设计优化等领域取得了发明专利，并通过生产实践的不断反馈调试，实现了各产线良品率和生产效率的有效提升；目前公司已经掌握锂电铜箔和电子电路铜箔两大类产品的产线自主设计及优化控制能力。报告期内，公司内部首次提出了溶铜能量平衡理论，技术团队通过设备和工艺优化，对现有溶铜体系进行了革命性的改进，实现了溶铜效率的大幅提升；同时团队通过对整个产线的能耗数据的采集分析，首次建立了通过 AI 调控智慧能管系统，使整个工厂运行在高能效比状态。

拟定向增发 A 股扩大产能。公司拟向特定对象发行不超过 188,272,411 股 A 股股票，募集资金总额不超过 28 亿元人民币，扣除发行费用后净额全部用于“5 万吨人工智能高端电子电路 AI 铜箔项目”（拟投入 19.8 亿元）和补充流动资金（8.2 亿元）。发行定价基准日为发行期首日，发行价格不低于定价基准日前 20 个交易日均价的 80%，预计发行完成时间为 2026 年 12 月。发行对象不超过 35 名，均为现金认购，股份自发行结束之日起 6 个月内不得转让。项目由全资子公司琥珀新材在江西九江实施，达产后将年产高端电子电路铜箔 5 万吨，重点产品包括 RTF、HVLP、载体铜箔，应用于 AI 服务器、5G 通信、先进封装等领域。项目契合国家“十五五”规划及电子信息产业链自主可控战略，旨在打破日本、卢森堡、中国台湾等企业对高端铜箔的进口垄断，提升国产化率。当前我国高端电子电路铜箔进口单价达 17,399 美元/吨，显著高于出口单价 12,711 美元/吨，贸易逆差持续，本项目将填补关键材料“卡脖子”缺口。

● 5 月行情回顾

我们预计公司 2026/2027/2028 年分别实现收入 222/251/288 亿元，分别实现归母净利润 8/26/43 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）	12437	22155	25078	28788
增长率(%)	59.33	78.14	13.19	14.80
EBITDA（百万元）	916.43	1685.40	3785.79	5891.26
归属母公司净利润（百万元）	112.52	819.34	2591.58	4308.89
增长率(%)	145.91	628.15	216.30	66.27
EPS(元/股)	0.18	1.30	4.11	6.84
市盈率（P/E）	456.54	62.70	19.82	11.92
市净率（P/B）	12.54	11.77	9.32	6.93
EV/EBITDA	28.47	33.66	14.72	9.17

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	12437	22155	25078	28788	营业收入	59.3%	78.1%	13.2%	14.8%
营业成本	11552	20521	21474	23105	营业利润	161.2%	404.8%	186.0%	65.9%
税金及附加	44	89	75	86	归属于母公司净利润	145.9%	628.2%	216.3%	66.3%
销售费用	49	89	75	86	获利能力				
管理费用	189	222	201	230	毛利率	7.1%	7.4%	14.4%	19.7%
研发费用	200	222	201	230	净利率	0.9%	3.7%	10.3%	15.0%
财务费用	291	128	171	156	ROE	2.7%	18.8%	47.0%	58.1%
资产减值损失	-17	-15	-15	-15	ROIC	4.5%	7.2%	17.1%	23.5%
营业利润	216	1089	3114	5166	偿债能力				
营业外收入	2	2	2	2	资产负债率	72.8%	76.0%	73.2%	69.0%
营业外支出	18	20	20	20	流动比率	1.03	1.03	1.10	1.22
利润总额	200	1071	3096	5148	营运能力				
所得税	-46	107	310	515	应收账款周转率	4.31	4.62	4.05	4.56
净利润	245	964	2787	4633	存货周转率	6.77	7.75	6.14	6.22
归母净利润	113	819	2592	4309	总资产周转率	0.72	1.02	1.00	1.02
每股收益(元)	0.18	1.30	4.11	6.84	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.18	1.30	4.11	6.84
货币资金	5058	3990	5819	8340	每股净资产	6.50	6.93	8.75	11.77
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	4598	7990	7991	8366	PE	456.54	62.70	19.82	11.92
预付款项	129	205	215	231	PB	12.54	11.77	9.32	6.93
存货	1872	3420	3579	3851	现金流量表				
流动资产合计	12302	16283	18368	21657	净利润	245	964	2787	4633
固定资产	5961	6178	6365	6485	折旧和摊销	404	486	519	588
在建工程	532	732	932	1132	营运资本变动	-1491	-1683	49	-217
无形资产	357	353	347	342	其他	460	255	286	306
非流动资产合计	7242	7660	8048	8367	经营活动现金流净额	-381	23	3640	5310
资产总计	19545	23943	26416	30024	资本开支	-910	-934	-933	-932
短期借款	6470	6970	7470	7970	其他	151	14	1	1
应付票据及应付账款	2693	4560	4772	5134	投资活动现金流净额	-759	-919	-932	-931
其他流动负债	2834	4298	4408	4614	股权融资	500	0	0	0
流动负债合计	11997	15828	16650	17718	债务融资	1869	615	817	817
其他	2223	2377	2687	2997	其他	306	-787	-1696	-2675
非流动负债合计	2223	2377	2687	2997	筹资活动现金流净额	2674	-172	-879	-1858
负债合计	14220	18205	19337	20715	现金及现金等价物净增加额	1528	-1068	1829	2521
股本	630	630	630	630					
资本公积金	2475	2475	2475	2475					
未分配利润	906	1146	1903	3163					
少数股东权益	1227	1372	1567	1891					
其他	87	115	504	1150					
所有者权益合计	5325	5738	7079	9309					
负债和所有者权益总计	19545	23943	26416	30024					

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。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

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