

股票投资评级

增持 | 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)	11.95
总股本/流通股本(亿股)	17.29 / 17.29
总市值/流通市值(亿元)	207 / 207
52周内最高/最低价	14.75 / 9.05
资产负债率(%)	66.6%
市盈率	23.90
第一大股东	宁波金田投资控股有限公司

研究所

分析师: 李帅华
SAC 登记编号: S1340522060001
Email: lishuaihua@cnpsec.com
分析师: 魏欣
SAC 登记编号: S1340524070001
Email: weixin@cnpsec.com

金田股份(601609)

AI 铜材业绩贡献超预期，越南基地投产打开成长空间

● 投资要点

事件：公司发布 2026 年半年报，26H1 实现营收 793.00 亿元，同比+33.74%；归母净利润 4.42 亿元，同比+18.44%；扣非归母净利润 2.23 亿元，同比-15.22%。其中 26Q2 实现营收 428.24 亿元，同比+33.79%、环比+17.40%；归母净利润 2.72 亿元，同比+21.97%、环比+60.00%；扣非归母净利润 1.42 亿元，同比-11.25%、环比+75.31%。

公司业绩增长主要驱动：铜价高位运行放大营收，AI 算力铜材与 800V 高压扁线等高端产品放量，叠加政府补助 1.03 亿元及公允价值变动收益 1.20 亿元贡献非经常性损益 2.19 亿元。

铜价上涨占用短期资金，资产负债率上升。费用方面，公司销售费用/管理费用/研发费用/财务费用较去年同期+0.34/-0.05/+0.71/+0.56 亿元。负债方面，短期借款+57.53 亿元，同比+175.22%，主要系铜价上涨，资产负债率较 2025 年上升 2.07pct 至 68.67%。

AI 铜材持续放量，上半年芯片铜材销量达 2.6 万吨。公司“算力散热领域铜基材”和“机架母线铜基材”两大产品已切入国内外多家 AI 算力产业供应链体系。上半年公司芯片半导体领域铜材销量 2.6 万吨，同比增长 22%，算力散热铜基材/机架母线铜基材销量为 1.27 万吨/3185 吨，同比+68%/+94%。

Rubin 放量带动需求增长。在算力散热领域铜基材领域，公司出货量实现万吨级稳定供货，近两年产销量增长迅速，产品矩阵包括 CPU/GPU 液冷底板基材、超高精密微通道散热片基材、液冷光模块基材与鼠笼式液冷板基材、交换节点液冷板基材、存储节点散热模组基材等，通过进入讯强 (CoolerMaster)、奇铨 (AVC)、台达 (Delta) 等头部液冷散热模组企业供应链，实现向英伟达 (NVIDIA)、META、亚马逊云科技 (AWS)、华为等 AI 算力产业供货。今年 5 月起公司已批量供货英伟达 (NVIDIA) VeraRubin 和超威半导体 (AMD) MI450 项目。

机架母线铜基材领域，公司通过安费诺 (Amphenol)、泰科 (TEConnectivity) 等头部连接系统企业供应链，实现向 AI 算力企业的导电铜材供应。随着 AI 算力机柜功率的迅速提升，机架母线供电方案优势逐步显现，成为解决散热和高载流问题的首选。

越南基地持续推进，芯片相关产品产能有望扩至 10 万吨。公司芯片半导体散热领域铜排产能 3.5 万吨，机架母线领域铜排产能 1.5 万吨，主要产能位于广东基地，随着越南年产 3 万吨液冷散热及机架母线用高精铜排生产项目”推进建设，预计 2027 年上半年，公司芯片半导体散热领域铜排产能可达 7 万吨，机架母线领域铜排产能可达 3 万吨。

高压扁线产品结构升级。新能源汽车领域，公司电磁线、高精密铜带、铜排、合金棒线等产品已进入比亚迪、吉利、小米、大众、丰田、宁德时代、博世、汇川、台达、博格华纳、赛力斯、沃尔沃、蔚来等标杆客户供应商体系，26H1 应用于新能源汽车领域的铜产品销量 7.5 万吨，同比增长 22%。其中电磁扁线出货量 1.67 万吨，同比增长 61%，800V 及以上高压扁线出货量 8635 吨，同比增长 98%，800V 及以上高压扁线出货量占比 52%，同比提升 10 个百分点，市占率持续领先。

子公司科田磁业业绩向好，计划分拆上市。稀土永磁板块，子公司科田磁业为磁材行业核心企业，上半年稀土永磁成品产量 3925 吨，同比提升 12%；稀土磁性材料毛利率 14.80%，同比提升 1.80 个百分点，实现净利润 0.66 亿元，公司计划分拆科田磁业至境内证券交易所上市。

投资建议：考虑到公司越南项目投产在即，产能利用率提升，AI 铜材业绩贡献有望持续增长，预计公司 2026/2027/2028 年实现归母净利润 11.23/15.26/18.02 亿元，分别同比 +49.29%/+35.84%/+18.10%。

以 2026 年 8 月 19 日收盘价为基准，2026–2028 年对应 PE 分别为 19.93/14.67/12.42 倍。给予公司“增持”评级。

● **风险提示：**

价格波动风险，项目进度不及预期风险等。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	125064	134160	146973	160638
增长率(%)	0.73	7.27	9.55	9.30
EBITDA（百万元）	2069.99	1816.76	2275.80	2534.12
归属母公司净利润（百万元）	752.45	1123.34	1525.98	1802.10
增长率(%)	56.16	49.29	35.84	18.10
EPS(元/股)	0.44	0.65	0.88	1.04
市盈率（P/E）	29.75	19.93	14.67	12.42
市净率（P/B）	2.16	2.04	1.86	1.69
EV/EBITDA	14.01	19.28	15.37	13.74

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	125064	134160	146973	160638	营业收入	0.7%	7.3%	9.6%	9.3%
营业成本	121868	131403	143723	156990	营业利润	52.8%	48.3%	35.8%	18.1%
税金及附加	146	157	172	188	归属于母公司净利润	56.2%	49.3%	35.8%	18.1%
销售费用	431	463	507	554	获利能力				
管理费用	748	802	879	961	毛利率	2.6%	2.1%	2.2%	2.3%
研发费用	629	674	739	807	净利率	0.6%	0.8%	1.0%	1.1%
财务费用	662	-48	-50	-111	ROE	7.2%	10.3%	12.7%	13.6%
资产减值损失	-84	-100	0	0	ROIC	5.1%	4.0%	4.8%	4.9%
营业利润	863	1280	1738	2053	偿债能力				
营业外收入	14	0	0	0	资产负债率	66.6%	65.2%	66.5%	66.7%
营业外支出	20	0	0	0	流动比率	1.50	1.58	1.56	1.57
利润总额	857	1280	1738	2053	营运能力				
所得税	90	134	182	215	应收账款周转率	16.14	16.67	17.47	17.45
净利润	767	1145	1556	1838	存货周转率	16.98	15.28	15.39	15.38
归母净利润	752	1123	1526	1802	总资产周转率	4.34	4.19	4.26	4.14
每股收益(元)	0.44	0.65	0.88	1.04	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.44	0.65	0.88	1.04
货币资金	3417	3501	6559	9216	每股净资产	6.00	6.34	6.95	7.66
交易性金融资产	763	763	763	763	估值比率				
应收票据及应收账款	8068	8028	8795	9612	PE	29.75	19.93	14.67	12.42
预付款项	1534	2167	2370	2589	PB	2.16	2.04	1.86	1.69
存货	8275	8922	9759	10659	现金流量表				
流动资产合计	24095	25234	30212	34928	净利润	767	1145	1556	1838
固定资产	5679	5078	4526	3962	折旧和摊销	676	586	588	593
在建工程	870	870	870	869	营运资本变动	-220	-3562	-1587	-1701
无形资产	515	504	493	478	其他	440	116	20	20
非流动资产合计	7708	7061	6497	5914	经营活动现金流净额	1663	-1715	577	750
资产总计	31804	32295	36709	40842	资本开支	-998	-73	-23	-10
短期借款	6357	9357	12357	14857	其他	-2336	-16	0	0
应付票据及应付账款	4780	2179	2383	2603	投资活动现金流净额	-3334	-89	-23	-10
其他流动负债	4969	4466	4594	4732	股权融资	90	0	0	0
流动负债合计	16107	16002	19335	22193	债务融资	3033	2401	3000	2500
其他	5072	5068	5068	5068	其他	-707	-639	-496	-582
非流动负债合计	5072	5068	5068	5068	筹资活动现金流净额	2416	1763	2504	1918
负债合计	21180	21070	24403	27260	现金及现金等价物净增加额	637	84	3058	2658
股本	1729	1729	1729	1729					
资本公积金	3180	3180	3180	3180					
未分配利润	4943	5673	6495	7465					
少数股东权益	245	267	297	333					
其他	527	377	606	876					
所有者权益合计	10624	11226	12306	13582					
负债和所有者权益总计	31804	32295	36709	40842					

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