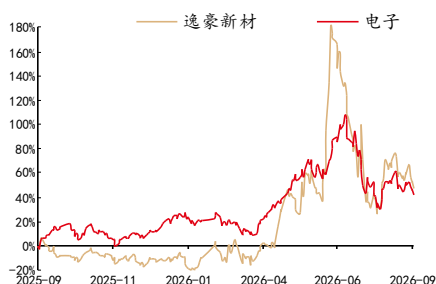


股票投资评级

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)	42.70
总股本/流通股本(亿股)	1.69 / 1.64
总市值/流通市值(亿元)	72 / 70
52周内最高/最低价	81.50 / 23.31
资产负债率(%)	46.1%
市盈率	-120.55
第一大股东	赣州逸豪集团有限公司

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

逸豪新材(301176)

PCB 垂直产业链布局

● 投资要点

高端铜箔技术突破支撑国产替代。公司电子电路铜箔产品系列包括高温高延伸铜箔(HTE)、低轮廓铜箔(LP)、Mini-LED 用特种铜箔、反转铜箔(RTF)，铜箔产品规格覆盖 9—210 μm 。其中：高温高延伸铜箔(HTE)具有良好的高温抗拉、延伸性能，适用于各类中、高 Tg 无卤覆铜板材；低轮廓铜箔(YH-LP)兼具低轮廓、高剥离强度、高延伸率的物理特性，9-12 μm 低轮廓铜箔主要用于高密度互连(HDI)线路板，105-210 μm 低轮廓铜箔主要用于电力、汽车、服务器、电源等大功率电路用“厚铜薄芯”覆铜板材；Mini-LED 用特种铜箔具有优异的抗剥离性能及高温耐衰减性能，主要应用于高端照明、高清显示等领域；反转铜箔(RTF)主要用于中低损耗等级线路用覆铜板及相应 PCB 外层线路。公司持续推进研发工作，成功研发 105-210 μm 超厚铜箔(涵盖 HTE 系列、LP 系列、RTF 系列)，及 9-12 μm 高密度互连(HDI)用铜箔(涵盖 HTE 系列、LP 系列、RTF 系列)等产品。同时，公司持续推动 HVLP 铜箔的研发与客户认证进程，该产品在粗糙度、瘤化形态、抗剥离强度等指标上表现良好，已向多家客户送样，并积极推进样品测试、分析等工作，加速 HVLP 铜箔在客户端的认证。公司电子电路铜箔已覆盖下游覆铜板、PCB 领域众多知名企业，与生益科技、南亚新材、鹏鼎控股、健鼎科技、景旺电子、胜宏科技等建立了稳定的合作关系，产品广泛应用于消费电子、汽车电子、通讯电子、新能源、服务器等众多终端行业。

纵向延伸 PCB 与铝基覆铜板业务。公司印制电路板包括铝基 PCB、双面板、多层板。铝基 PCB：公司具备铝基 PCB 全制程生产技术，融合电子电路铜箔生产、绝缘胶配方添加及生产工艺优化等技术，自主研发高导热、高耐电压、高可靠性的铝基覆铜板基材，使得公司铝基 PCB 具备技术先进、规格齐全、品质稳定、交期及时等核心优势。公司铝基 PCB 涵盖普通板、Mini LED 板，广泛应用于高端显示、汽车照明、LED 照明等领域；客户覆盖 LG、三星、格力电器、TCL、聚飞光电、视源股份、兆驰股份等显示与照明生产企业，终端覆盖三星、TCL、小米、海信等知名品牌。双面板和多层板：公司在双面板、多层板领域具备较强的研发与制造能力，以“高品质、高可靠、快速响应”为市场定位，客户群体覆盖三星、TCL、视源股份、格力电器、瑞丰光电等知名企业，产品应用于工业控制、汽车电子、消费电子等领域。公司可精准满足客户对产品性能、高可靠性的严苛需求，致力于为客户提供全方位的服务方案。

垂直产业链布局、推动研发和经营效益提升。公司致力于成为电子材料领域领先企业，深度布局从电子电路铜箔、铝基覆铜板、铝基 PCB、双多层 PCB 等系列产品，形成集材料研发、精密加工、定制化

生产于一体的业务闭环，构建起独特的垂直产业链竞争优势。垂直产业链布局为公司带来了两大优势：首先，电子电路铜箔作为 PCB 制造的关键原材料，对 PCB 生产工艺优化及电气性能提升等具有关键影响。公司具备独立的铜箔材料生产能力，一方面能够有效降低产品生产成本，另一方面可确保原材料品质的稳定性与一致性；再者，当客户提出差异化、定制化产品性能需求时，公司无需依赖外部供应商采购原材料，可实现铜箔与 PCB 产品串联研发、协同优化，通过改进材料工艺配方，快速开发出符合客户要求的新产品。这一优势不仅提升了公司响应客户需求的效率，更推动公司材料研发能力持续创新，进而增强公司整体竞争实力。

● 投资建议

我们预计公司 2026/2027/2028 年分别实现收入 33/56/83 亿元，分别实现归母净利润 1.5/3.4/5.7 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）	1720	3334	5649	8271
增长率(%)	19.69	93.84	69.44	46.42
EBITDA（百万元）	24.39	323.08	609.51	929.86
归属母公司净利润（百万元）	-58.62	145.37	341.65	573.05
增长率(%)	-50.85	347.99	135.02	67.73
EPS(元/股)	-0.35	0.86	2.02	3.39
市盈率（P/E）	-123.15	49.66	21.13	12.60
市净率（P/B）	4.88	4.45	3.68	2.85
EV/EBITDA	180.94	24.81	13.30	8.21

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	1720	3334	5649	8271	营业收入	19.7%	93.8%	69.4%	46.4%
营业成本	1665	2943	4877	7071	营业利润	-46.4%	356.7%	134.3%	67.6%
税金及附加	5	10	17	25	归属于母公司净利润	-50.8%	348.0%	135.0%	67.7%
销售费用	17	33	56	83	获利能力				
管理费用	22	43	73	108	毛利率	3.2%	11.7%	13.7%	14.5%
研发费用	49	97	164	240	净利率	-3.4%	4.4%	6.0%	6.9%
财务费用	19	17	32	35	ROE	-4.0%	9.0%	17.4%	22.6%
资产减值损失	-13	-10	-10	-10	ROIC	-2.3%	5.9%	10.8%	14.4%
营业利润	-76	195	457	765	偿债能力				
营业外收入	0	1	1	1	资产负债率	46.1%	54.4%	56.9%	54.7%
营业外支出	2	2	2	2	流动比率	1.22	1.16	1.22	1.35
利润总额	-78	194	456	764	营运能力				
所得税	-19	48	114	191	应收账款周转率	3.14	4.51	5.33	6.53
净利润	-59	145	342	573	存货周转率	5.40	6.86	9.73	13.08
归母净利润	-59	145	342	573	总资产周转率	0.68	1.06	1.39	1.63
每股收益(元)	-0.35	0.86	2.02	3.39	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	-0.35	0.86	2.02	3.39
货币资金	227	239	550	1225	每股净资产	8.74	9.59	11.62	15.00
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	842	1369	1843	2008	PE	-123.15	49.66	21.13	12.60
预付款项	28	59	98	141	PB	4.88	4.45	3.68	2.85
存货	377	481	522	559	现金流量表				
流动资产合计	1515	2223	3138	4116	净利润	-59	145	342	573
固定资产	984	974	955	926	折旧和摊销	82	112	122	131
在建工程	128	228	328	428	营运资本变动	-136	-702	-380	-56
无形资产	36	35	34	33	其他	32	51	67	75
非流动资产合计	1228	1337	1418	1490	经营活动现金流净额	-81	-393	151	723
资产总计	2743	3560	4556	5606	资本开支	-93	-201	-201	-201
短期借款	384	1034	1434	1634	其他	0	-21	-1	-1
应付票据及应付账款	743	736	948	1178	投资活动现金流净额	-93	-222	-202	-202
其他流动负债	110	142	184	229	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	1237	1912	2566	3042	债务融资	266	650	401	201
其他	27	26	27	27	其他	-19	-22	-37	-46
非流动负债合计	27	26	27	27	筹资活动现金流净额	247	628	363	154
负债合计	1265	1938	2593	3069	现金及现金等价物净增加额	73	11	312	675
股本	169	169	169	169					
资本公积金	1173	1173	1173	1173					
未分配利润	144	266	557	1044					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	-8	14	65	151					
所有者权益合计	1478	1622	1964	2537					
负债和所有者权益总计	2743	3560	4556	5606					

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