

2026 年 09 月 14 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

公司业绩表现亮眼，AI 算力高景气度推动 AI 铜箔需求旺盛

—德福科技（301511.SZ）公司事件点评报告 买入（首次）事件

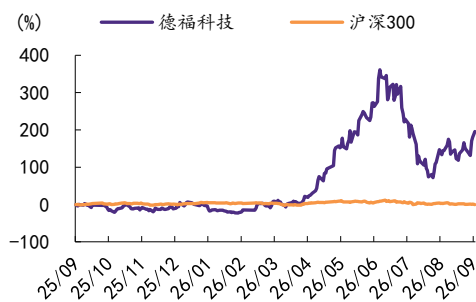
分析师：庄宇 S1050525120003
zhuangyu@cfsc.com.cn
分析师：傅鸿浩 S1050521120004
fuhh@cfsc.com.cn
分析师：何鹏程 S1050525070002
hepc@cfsc.com.cn
联系人：王屿熙 S1050126080010
wangyx1@cfsc.com.cn

基本数据

2026-09-11

当前股价（元）	106.4
总市值（亿元）	671
总股本（百万股）	630
流通股本（百万股）	399
52 周价格范围（元）	28.39-169.63
日均成交额（百万元）	2380.52

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

德福科技发布 2026 年半年报，上半年公司实现营业收入 91.97 亿元，同比增长 73.54%；实现归母净利润 2.63 亿元，同比增长 580.66%；实现扣非归母净利润 2.36 亿元，同比增长 1,916.90%。

投资要点

■ 加工费上行叠加高端放量，上半年盈利能力增长显著

2026 年上半年，公司实现营业收入 91.97 亿元，同比增长 73.54%；实现归母净利润 2.63 亿元，同比增长 580.66%；实现扣非归母净利润 2.36 亿元，同比增长 1,916.90%。上半年营业成本 83.58 亿元、同比增长 68.69%，增速慢于收入 4.85 个百分点，推动毛利率同比提升 2.61 个百分点至 9.12%。

分产品看，锂电铜箔实现收入 76.61 亿元、同比增长 86.45%，毛利率 9.47%、同比提升 1.85 个百分点；电子电路铜箔实现收入 13.08 亿元、同比增长 66.68%，毛利率 4.85%、同比提升 3.38pcts。利润增速显著快于收入的核心支撑在于：铜箔出货量随下游需求回暖同比增长，高附加值产品出货占比提升带动平均加工费上行，叠加产销规模扩大后产能利用率提升带来的规模化降本。

单季度看，二季度公司实现营业收入 48.59 亿元，同比增长 73.60%、环比增长 12.01%；实现归母净利润 1.16 亿元，同比增长 466.83%、环比下降 21.05%；实现扣非归母净利润 0.87 亿元，同比增长 1403.06%、环比下降 41.19%。环比回落主要来自三类非经营性因素：一是所得税费用 6020.96 万元、同比增长 371.42%，主要系部分子公司由亏转盈、增加递延所得税费用所致；二是公司于 6 月 12 日向 56 名激励对象授予第二类限制性股票 176.8 万股、授予价格 56.56 元/股，股份支付费用自二季度起摊销；三是营业外支出 1477.41 万元、同比增长 1463.22%，主要系生产改造过程中非流动资产报废损失。

费用端，上半年销售费用 2,746.36 万元、同比增长 43.07%，管理费用 1.16 亿元、同比增长 61.24%，财务费用 1.86 亿元、

同比增长 35.20%，研发投入 1.24 亿元、同比增长 10.55%。上半年非经常性损益合计 2745.31 万元，其中计入当期损益的政府补助 7475.02 万元，剔除后扣非归母净利润仍实现 1916.90% 的同比增长，验证主业盈利能力的实质性修复。此外，公司上半年完成对安徽慧儒科技有限公司 51.17% 股权的收购与增资，投资金额 1.86 亿元，本期已贡献投资盈亏 2013.83 万元。

■ AI 算力拉动覆铜板量价齐升，高端电子电路铜箔需求进入放量期

公司电子电路铜箔下游为覆铜板与印制电路板，终端覆盖 AI 服务器、高速交换机、光模块、先进封装、消费电子、汽车电子、通讯雷达等领域，公司持续深化“高频高速、超薄化、功能化”技术战略。2026 年上半年，公司电子电路铜箔实现收入 13.08 亿元、同比增长 66.68%，毛利率 4.85%、同比提升 3.38 个百分点，收入规模与盈利水平同步抬升，反映 AI 算力相关需求正沿 PCB 产业链向上游电子电路铜箔环节传导，高端产品需求进入放量期。

高端板材对铜箔表面轮廓与信号传输损耗提出更高要求，HVLP（超低轮廓铜箔）与 RTF（反转处理铜箔）成为 AI 服务器、高速交换机及光模块用高频高速板材的关键材料。据公司半年报披露，电子电路铜箔通常一面粗糙一面光亮，粗糙面与基材相结合、光面用于印刷电路，主要起到信号与电力传输作用；公司电子电路铜箔产品主要为 RTF 和 HVLP，同时包含中高 Tg-高温高延伸铜箔（HTE）以及高密度互连（HDI）线路板用铜箔，载体铜箔亦已实现量产，并在高频和封装应用的 RTF/HVLP 等高端产品领域实现多项关键突破。

锂电铜箔侧同步受益于行业供需改善。据公司半年报披露，上半年下游市场需求显著回暖，公司主营产品出货量实现同比显著增长；锂电铜箔和电子电路铜箔高附加值产品的出货占比均显著提升，产品结构优化带动公司平均加工费的提高，进而提升公司整体盈利能力；随着产销规模的扩大，公司产能利用率大幅提升，规模化效应对成本下降产生积极影响。表现在数据上，锂电铜箔上半年收入同比增长 86.45%、毛利率同比提升 1.85 个百分点，是加工费修复最直接的体现。

■ 高端铜箔矩阵成型叠加 19.5 万吨产能，AI 铜箔开启第二成长曲线

在电子电路铜箔领域，公司 RTF-3、RTF-4 产品已通过多家头部覆铜板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；HVLP1-4 系列已实现批量供货，主要应用于高端 AI 服务器、高端交换机及光模块领域，HVLP5 代产品亦已完成样品认证，正稳步推进

客户导入；自主研发的载体铜箔 C-IC2 已在 1.6T 光模块项目实现量产，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。客户端，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 等境内外覆铜板与 PCB 厂商建立稳定合作关系，同时高端电子电路铜箔出货占比在加速提升。

产能与扩产构成放量的物理基础。截至 2026 年 6 月末，公司已建成产能 19.5 万吨/年，位居全球铜箔企业产能规模前列，产能和市场占有率已位于内资铜箔行业第一梯队。在此基础上，公司于 2026 年上半年开启 5 万吨人工智能高端电子电路 AI 铜箔项目，建设高端电子电路 AI 铜箔生产线及配套设施，项目完全达产后可实现年产高端电子电路铜箔 5 万吨生产能力，核心产品包括 FPC 用铜箔、RTF、HVLP、载体铜箔等；同期琥珀新材料年产 5 万吨高档铜箔项目进度已达 96.40%，江西德思化学电子化学品项目进度 82.00%。

锂电铜箔构成规模底盘与技术纵深。公司已具备 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，4.5 μ m 及超高强产品实现对多家头部客户批量稳定交付，所开发的抗拉强度>700MPa 超高强度锂电铜箔为下游客户批量提供制造高能量密度硅负极锂电池的集流体解决方案；上半年通过自主创新研发出 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，且产线均可柔性切换生产 PCF 多孔铜箔、雾化铜箔和芯箔。客户已覆盖 CATL、LGES、BYD、ATL、大众 Power Co、国轩高科、欣旺达、赣锋锂电等头部锂电池厂商。研发端，截至 2026 年 6 月末公司研发团队规模达 470 人，其中全职博士及博士后 21 人，珠峰、夸父、天工三大实验室分别统筹锂电铜箔、电子电路铜箔和高端铜箔前沿技术研发；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，添加剂基本均由子公司德思光电自主研发及生产。

■ 盈利预测

预测公司 2026-2028 年收入分别为 217.52、268.93、317.54 亿元，EPS 分别为 1.22、2.57、4.18 元，当前股价对应 PE 分别为 87.0、41.4、25.5 倍，考虑到 AI 服务器、高速交换机及光模块需求拉动高端电子电路铜箔进入放量期，公司高端电子铜箔产能规模位于前列，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

高端电子铜箔客户认证及出货进度不及预期；下游 AI 服务器

与动力电池需求不及预期；铜价波动及行业竞争加剧导致加工费下行的风险。

预测指标	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入（百万元）	12,437	21,752	26,893	31,754
增长率（%）	59.3%	74.9%	23.6%	18.1%
归母净利润（百万元）	113	771	1,621	2,635
增长率（%）	-145.9%	584.8%	110.4%	62.5%
摊薄每股收益（元）	0.18	1.22	2.57	4.18
ROE（%）	2.1%	12.4%	20.1%	23.8%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产：					营业收入	12,437	21,752	26,893	31,754
现金及现金等价物	5,058	5,465	7,291	10,636	营业成本	11,552	19,688	23,424	26,714
应收款	4,831	5,959	6,631	6,960	营业税金及附加	44	87	108	127
存货	1,872	3,251	3,546	3,677	销售费用	49	78	97	114
其他流动资产	540	979	1,130	1,270	管理费用	189	305	377	445
流动资产合计	12,302	15,653	18,597	22,542	财务费用	291	133	117	88
非流动资产：					研发费用	200	326	403	476
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	730	843	994	1,123
固定资产	5,961	5,614	5,347	5,101	资产减值损失	-17	-11	-14	-13
在建工程	493	583	703	823	公允价值变动	6	-12	-12	-12
无形资产	357	375	392	401	投资收益	1	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	216	1,217	2,453	3,873
其他非流动资产	431	431	431	431	加：营业外收入	2	2	2	2
非流动资产合计	7,242	7,003	6,872	6,756	减：营业外支出	18	10	10	10
资产总计	19,545	22,656	25,469	29,298	利润总额	200	1,209	2,445	3,865
流动负债：					所得税费用	-46	181	367	580
短期借款	6,470	6,470	6,470	6,470	净利润	245	1,027	2,078	3,285
应付账款、票据	2,693	4,876	5,802	6,618	少数股东损益	133	257	457	650
其他流动负债	2,801	2,801	2,801	2,801	归母净利润	113	771	1,621	2,635
流动负债合计	11,997	14,236	15,184	16,020					
非流动负债：					主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
长期借款	1,208	1,208	1,208	1,208	成长性				
其他非流动负债	1,015	1,015	1,015	1,015	营业收入增长率	59.3%	74.9%	23.6%	18.1%
非流动负债合计	2,223	2,223	2,223	2,223	归母净利润增长率	-145.9%	584.8%	110.4%	62.5%
负债合计	14,220	16,459	17,407	18,243	盈利能力				
所有者权益					毛利率	7.1%	9.5%	12.9%	15.9%
股本	630	630	630	630	四项费用/营收	5.9%	3.9%	3.7%	3.5%
股东权益	5,325	6,197	8,063	11,056	净利率	2.0%	4.7%	7.7%	10.3%
负债和所有者权益	19,545	22,656	25,469	29,298	ROE	2.1%	12.4%	20.1%	23.8%
					偿债能力				
现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E	资产负债率	72.8%	72.6%	68.3%	62.3%
净利润	245	1027	2078	3285	营运能力				
少数股东权益		257	457	650	总资产周转率	0.6	1.0	1.1	1.1
折旧摊销	402	515	487	465	应收账款周转率	2.6	3.6	4.1	4.6
公允价值变动	6	-12	-12	-12	存货周转率	6.2	6.1	6.6	7.3
营运资金变动	-1168	-706	-170	236	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	-381	1081	2839	4624	EPS	0.18	1.22	2.57	4.18
投资活动现金净流量	-759	257	148	126	P/E	596.0	87.0	41.4	25.5
筹资活动现金净流量	1547	-155	-212	-292	P/S	5.4	3.1	2.5	2.1
现金流量净额	406	1,183	2,775	4,457	P/B	16.4	14.2	11.0	7.9

资料来源：Wind、华鑫证券研究

新材料、电子通信组介绍

傅鸿浩：所长助理、碳中和组长，电力设备首席分析师，中国科学院工学硕士，央企战略与6年新能源研究经验。

庄宇：清华大学硕士，金融学&工科复合背景。10年科技行业研究经验。立足产业，做深入且前瞻的研究，主要覆盖AI硬件领域。

何鹏程：悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所，2023年加入华鑫证券研究所。专注于半导体、PCB行业。

张璐：早稻田大学国际政治经济学学士，香港大学经济学硕士，2023年加入华鑫证券研究所，专注于光通信领域研究。

石俊烨：香港大学金融硕士，新南威尔士大学精算学与统计学双学位，研究方向为PCB方向。

王屿熙：中山大学金融学硕士，5年计算机研究经验，曾任职计算机新财富上榜团队，2026年加入华鑫证券，主要覆盖AI硬件上游设备/材料和存储领域。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。