铜冠铜箔（301217.SZ） 买入（维持评级）

公司点评

证券研究报告

季报表现符合预期，拟扩高端产能、加码 hvlp 铜箔

建筑建材组

分析师：李阳（执业 S1130524120003）

liyang10@gjzq.com.cn

分析师：赵铭（执业 S1130524120004）

zhaoming@gjzq.com.cn

市价（人民币）：74.20 元

相关报告：

1.《铜冠铜箔半年报点评：AI 铜箔放量，高端占比突出》，2026.8.27

2.《铜冠铜箔一季报点评：Q1 表现超预期，AI 铜箔释放业绩》，2026.4.28

3.《铜冠铜箔年报点评：AI 铜箔领跑者，HVLP 产量高增》，2026.4.19

业绩简评

2026 年 10 月 27 日公司发布三季报：26Q1-Q3 公司实现收入 65.33 亿元、同比+38%，归母净利 3.39 亿元、同比+440%，扣非 3.28 亿元、同比+582%。其中 Q3 公司实现收入 25.12 亿元、同比+45%，归母净利 1.24 亿元、同比+345%、环比+14%，扣非 1.20 亿元、同比+407%、环比+14%。

同时，公告 2 个增产项目：项目一系统性升级改造生箔工序、为之配套增补 1 台表面处理生产线及配套设施，总投资约 6600 万元；项目二拟新增表面处理生产线及其配套设备，将部分锂电产线转为电子铜箔。两个项目建成后均有增产高附加值 hvlp 铜箔产品。

经营分析

（1）PCB 铜箔：国产 HVLP 领跑者，技改转产加码高附加值产品。①产品结构方面，公司 26H1 高频高速基板用铜箔（HVLP+RTF）产量占 PCB 铜箔总产量的比例已突破 50%，**最新公告拟投入 1.54 亿元进一步加码高附加值产品、通过技改转产扩大产能。**②盈利能力方面，26Q3 公司整体毛利率 8.96%，同比+4.76pct、环比+0.85pct，判断主因 HVLP、RTF、HTE 等 PCB 系列产品加工费上涨，以及估计与高端产品良率不断提升有关。③产业地位方面，公司 RTF 铜箔产销能力在内资企业排名首位，HVLP1-4 代铜箔已向客户批量供货、HVLP5 铜箔已突破关键性能指标。

（2）锂电铜箔：根据 SMM 统计，2026 年 6 月至今行业加工费整体提价 2000 元/吨，预计公司 26Q3 经营层面同样改善。

（3）财务方面：①26Q3 铜价整体上行，公司单季度冲回资产减值损失 57.18 万元，此外，应收角度、带来单季度计提信用减值损失 1859 万元。②26Q3 单季管理/销售/研发费用率分别为 0.41%/0.10%/1.42%，同比分别持平/-0.05pct/+0.22pct；研发费用率同环比均提升，公司继续加码技术升级。

盈利预测、估值与评级

根据季报表现及产品结构变化趋势，我们调整 2026-2028 年公司归母净利润预测分别为 4.74、8.04 和 12.96 亿元，现价对应动态 PE 分别为 130x、77x、47x，维持“买入”评级

风险提示

HVLP 铜箔行业扩产节奏偏快的风险；下游 AI 需求不及预期；传统锂电铜箔业务盈利能力下滑的风险；铜价上涨影响毛利率的风险。

公司基本情况（人民币）

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	4,719	6,689	9,016	11,085	13,857
营业收入增长率	24.69%	41.75%	34.78%	22.95%	25.01%
归母净利润(百万元)	-156	63	474	804	1,296
归母净利润增长率	- 1008.97%	-140.07%	656.05%	69.75%	61.17%
摊薄每股收益(元)	-0.189	0.076	0.571	0.970	1.563
每股经营性现金流净额	-0.56	-0.21	-0.02	0.42	0.72
ROE(归属母公司)(摊薄)	-2.91%	1.16%	8.15%	12.30%	16.73%
P/E	-58.75	453.61	129.87	76.50	47.47
P/B	1.71	5.27	10.58	9.41	7.94

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表（人民币百万元）

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	**3,785**	**4,719**	**6,689**	**9,016**	**11,085**	**13,857**
增长率		24.7%	41.8%	34.8%	23.0%	25.0%
主营业务成本	-3,696	-4,746	-6,452	-8,229	-9,847	-11,966
%销售收入	97.7%	100.6%	96.4%	91.3%	88.8%	86.4%
毛利	89	-27	237	787	1,238	1,891
%销售收入	2.3%	n.a	3.6%	8.7%	11.2%	13.6%
营业税金及附加	-14	-18	-23	-27	-33	-42
%销售收入	0.4%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
销售费用	-7	-7	-7	-14	-17	-21
%销售收入	0.2%	0.1%	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%
管理费用	-25	-28	-34	-54	-67	-83
%销售收入	0.7%	0.6%	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%
研发费用	-73	-67	-94	-126	-155	-194
%销售收入	1.9%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%
息税前利润（EBIT）	-31	-147	79	566	967	1,551
%销售收入	n.a	n.a	1.2%	6.3%	8.7%	11.2%
财务费用	7	-21	-44	-18	-20	-20
%销售收入	-0.2%	0.4%	0.7%	0.2%	0.2%	0.1%
资产减值损失	-15	-79	-41	-10	-12	-15
公允价值变动收益	-2	0	-1	0	0	0
投资收益	16	13	4	20	18	18
%税前利润	336.0%	-5.9%	8.3%	3.7%	1.9%	1.2%
营业利润	5	-212	54	558	953	1,535
营业利润率	0.1%	n.a	0.8%	6.2%	8.6%	11.1%
营业外收支	0	-1	-2	-20	-7	-10
税前利润	5	-214	53	538	946	1,525
利润率	0.1%	n.a	0.8%	6.0%	8.5%	11.0%
所得税	12	57	10	-65	-142	-229
所得税率	-265.3%	n.a	-18.4%	12.0%	15.0%	15.0%
净利润	17	-156	63	474	804	1,296
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	**17**	**-156**	**63**	**474**	**804**	**1,296**
净利率	0.5%	n.a	0.9%	5.3%	7.3%	9.4%

现金流量表（人民币百万元）

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	17	-156	63	474	804	1,296
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	167	238	266	279	317	344
非经营收益	-39	-49	7	167	20	23
营运资金变动	-745	-498	-507	-934	-795	-1,066
经营活动现金净流	**-600**	**-465**	**-171**	**-15**	**347**	**597**
资本开支	-607	-418	-313	-868	-508	-511
投资	500	-150	150	0	0	0
其他	39	24	8	20	18	18
投资活动现金净流	**-68**	**-545**	**-155**	**-848**	**-490**	**-493**
股权募资	0	0	0	32	0	0
债权募资	426	115	299	1,076	427	235
其他	-94	-81	421	-114	-114	-114
筹资活动现金净流	**332**	**33**	**720**	**994**	**314**	**121**
现金净流量	**-336**	**-976**	**392**	**132**	**171**	**225**

资产负债表（人民币百万元）

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,277	301	693	825	995	1,221
应收款项	1,478	2,000	2,480	3,567	4,385	5,482
存货	595	632	694	1,014	1,214	1,475
其他流动资产	524	656	502	529	530	533
流动资产	3,875	3,589	4,368	5,935	7,125	8,711
%总资产	55.8%	51.7%	57.1%	61.5%	64.6%	68.2%
长期投资	7	7	7	7	7	7
固定资产	2,859	3,125	3,046	3,519	3,704	3,861
%总资产	41.2%	45.0%	39.8%	36.4%	33.6%	30.2%
无形资产	106	101	96	195	193	192
非流动资产	3,066	3,357	3,288	3,721	3,904	4,060
%总资产	44.2%	48.3%	42.9%	38.5%	35.4%	31.8%
资产总计	**6,940**	**6,947**	**7,656**	**9,655**	**11,029**	**12,771**
短期借款	258	369	1,024	1,819	2,246	2,481
应付款项	657	699	577	1,078	1,291	1,569
其他流动负债	26	31	42	41	54	70
流动负债	941	1,099	1,642	2,938	3,591	4,119
长期贷款	266	270	404	404	404	404
其他长期负债	154	196	219	500	500	500
负债	1,361	1,565	2,265	3,842	4,495	5,023
普通股股东权益	5,579	5,382	5,391	5,813	6,534	7,747
其中：股本	829	829	829	829	829	829
未分配利润	532	326	362	753	1,474	2,687
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	**6,940**	**6,947**	**7,656**	**9,655**	**11,029**	**12,771**

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	0.021	-0.189	0.076	0.571	0.970	1.563
每股净资产	6.730	6.492	6.502	7.012	7.882	9.345
每股经营现金净流	-0.724	-0.561	-0.207	-0.018	0.418	0.720
每股股利	0.060	0.000	0.020	0.100	0.100	0.100
回报率						
净资产收益率	0.31%	-2.91%	1.16%	8.15%	12.30%	16.73%
总资产收益率	0.25%	-2.25%	0.82%	4.91%	7.29%	10.15%
投入资本收益率	-1.85%	-1.78%	1.37%	6.20%	8.95%	12.40%
增长率						
主营业务收入增长率	-2.33%	24.69%	41.75%	34.78%	22.95%	25.01%
EBIT 增长率	N/A	375.53%	-153.58%	619.36%	70.79%	60.48%
净利润增长率	-93.51%	-1008.97%	-140.07%	656.05%	69.75%	61.17%
总资产增长率	11.93%	0.09%	10.21%	26.11%	14.23%	15.79%
资产管理能力						
应收账款周转天数	59.9	74.5	76.8	85.0	85.0	85.0
存货周转天数	49.6	47.2	37.5	45.0	45.0	45.0
应付账款周转天数	34.7	44.2	31.3	40.0	40.0	40.0
固定资产周转天数	194.6	241.2	166.0	136.6	111.0	88.1
偿债能力						
净负债/股东权益	-22.48%	-5.82%	4.34%	15.44%	17.66%	15.02%
EBIT 利息保障倍数	4.7	-7.1	1.8	31.8	48.9	78.4
资产负债率	19.61%	22.52%	29.59%	39.79%	40.75%	39.33%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	2	4
增持	0	0	1	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	**0.00**	**0.00**	**2.00**	**1.50**	**1.00**

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持 ； 2.01~3.0=中性

3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级(含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海
电话：021-80234211
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号
紫竹国际大厦 5 楼

北京
电话：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建内大街 26 号
新闻大厦 8 层南侧

深圳
电话：0755-86695353
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
18 楼 1806

【小程序】
国金证券研究服务

【公众号】
国金证券研究