股票投资评级

买入 |维持

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）	57.80
总股本/流通股本（亿股）	6.30 / 3.99
总市值/流通市值（亿元）	364 / 230
52 周内最高/最低价	169.63 / 28.39
资产负债率(%)	72.8%
市盈率	323.81
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)

业绩高速增长，高端占比快速提升

● 投资要点

营业收入与净利润同比大幅增长。公司 2026 年单三季度营收 53.87 亿元，同比增长 68.3%，环比增长 10.9%，归母净利润 2.04 亿元，同比增长 631.0%，环比增长 75.4%，扣非净利润 1.89 亿元，同比增长 1288.5%，环比增长 116.7%。单季毛利率 11.38%，同比增加 4.67pct，环比增加 2.24pct，净利率 5.08%，同比增加 3.42pct，环比增加 1.39pct。

高端电子电路铜箔出货占比持续提升。公司持续推进产品迭代升级，高附加值产品出货占比显著提升，产品结构优化带动公司平均加工费提高，进而提升公司整体盈利能力；同时公司产能利用率同比增加，单位生产成本下降明显，导致公司铜箔产品毛利率上升，利润相应增加。公司 HVLP 系列铜箔产能正有序释放，9 月 HVLP 铜箔出货量为 699.7 吨，其中 HVLP4 铜箔出货量为 187 吨，较前期有所提升。目前公司高端电子电路铜箔的产能爬坡较为稳定且迅速。公司 HVLP 各系列产品良率均已稳定在行业领先水平并持续提升，其中 HVLP4 产品良率已接近行业较高水平。公司良率提升是生产工艺、技术工程能力及团队努力等综合因素共同作用的结果，公司将持续深耕工艺改良，不断提升生产良率与整体运营效率。

载体铜箔业务稳步推进。载体铜箔是公司重点布局的高端新材料业务，为公司核心成长赛道之一。公司采取循序渐进、稳步推进的拓展策略，计划优先切入需求稳定、技术适配度高的光模块市场，目前已与行业头部厂商开展产品批量测试与导入工作。

● 投资建议

我们预计公司 2026/2027/2028 年分别实现收入 223/256/299 亿元，分别实现归母净利润 8/27/48 亿元，给予“买入”评级。

● 风险提示：

下游需求不及预期，AI 产业发展不及预期，原材料价格波动风险。

■ 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	22325	25559	29918
增长率(%)	59.33	79.51	14.49	17.05
EBITDA（百万元）	916.43	1687.30	3959.28	6487.30
归属母公司净利润（百万元）	112.52	772.51	2657.61	4839.33
增长率(%)	145.91	586.54	244.02	82.09
EPS(元/股)	0.18	1.23	4.22	7.68
市盈率（P/E）	323.78	47.16	13.71	7.53
市净率（P/B）	8.89	7.72	5.09	3.14
EV/EBITDA	28.47	24.47	9.84	5.37

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
利润表				
营业收入	12437	22325	25559	29918
营业成本	11552	20686	21777	23625
税金及附加	44	89	77	90
销售费用	49	89	77	90
管理费用	189	223	204	239
研发费用	200	223	204	239
财务费用	291	128	160	118
资产减值损失	-17	-15	-15	-15
营业利润	216	1091	3299	5800
营业外收入	2	2	2	2
营业外支出	18	20	20	20
利润总额	200	1073	3281	5782
所得税	-46	107	328	578
净利润	245	966	2953	5204
归母净利润	113	773	2658	4839
每股收益（元）	0.18	1.23	4.22	7.68
资产负债表				
货币资金	5058	4552	7704	12658
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	4598	8052	8145	8696
预付款项	129	207	218	236
存货	1872	3448	3629	3938
流动资产合计	12302	16939	20471	26421
固定资产	5961	6178	6365	6485
在建工程	532	732	932	1132
无形资产	357	353	347	342
非流动资产合计	7242	7670	8058	8377
资产总计	19545	24609	28528	34798
短期借款	6470	6970	7470	7970
应付票据及应付账款	2693	4597	4839	5250
其他流动负债	2834	4388	4518	4756
流动负债合计	11997	15954	16827	17976
其他	2223	2514	2824	3134
非流动负债合计	2223	2514	2824	3134
负债合计	14220	18468	19651	21110
股本	630	630	630	630
资本公积金	2475	2475	2475	2475
未分配利润	906	1501	3544	7264
少数股东权益	1227	1420	1715	2080
其他	87	115	513	1239
所有者权益合计	5325	6141	8878	13688
负债和所有者权益总计	19545	24609	28528	34798

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	59.3%	79.5%	14.5%	17.1%
营业利润	161.2%	405.7%	202.4%	75.8%
归属于母公司净利润	145.9%	586.5%	244.0%	82.1%
获利能力				
毛利率	7.1%	7.3%	14.8%	21.0%
净利率	0.9%	3.5%	10.4%	16.2%
ROE	2.7%	16.4%	37.1%	41.7%
ROIC	4.5%	6.9%	16.2%	21.5%
偿债能力				
资产负债率	72.8%	75.0%	68.9%	60.7%
流动比率	1.03	1.06	1.22	1.47
营运能力				
应收账款周转率	4.31	4.63	4.07	4.61
存货周转率	6.77	7.78	6.15	6.24
总资产周转率	0.72	1.01	0.96	0.94
每股指标（元）				
每股收益	0.18	1.23	4.22	7.68
每股净资产	6.50	7.49	11.36	18.42
估值比率				
PE	323.78	47.16	13.71	7.53
PB	8.89	7.72	5.09	3.14

现金流量表				
净利润	245	966	2953	5204
折旧和摊销	404	486	519	588
营运资本变动	-1491	-1717	-24	-364
其他	460	315	286	306
经营活动现金流净额	-381	50	3733	5733
资本开支	-910	-934	-933	-932
其他	151	-42	1	1
投资活动现金流净额	-759	-975	-932	-931
股权融资	500	0	0	0
债务融资	1869	661	817	817
其他	306	-244	-466	-665
筹资活动现金流净额	2674	417	351	152
现金及现金等价物净增加额	1528	-507	3152	4954

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