

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)	78.13
总股本/流通股本(亿股)	0.95 / 0.90
总市值/流通市值(亿元)	74 / 70
52周内最高/最低价	81.30 / 30.43
资产负债率(%)	60.4%
市盈率	35.84
第一大股东	金李梅

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

华光新材(688379)

主业持续增长，AI 液冷+电子业务打造第二增长曲线

● 投资要点

事件：公司发布 2025 年年报及 2026 年一季报。2025 年全年实现营业收入 25.56 亿元，同比增长 33.27%；归母净利润 1.88 亿元，同比增长 133.29%；扣非归母净利润 1.04 亿元，同比增长 49.98%。2026Q1 实现营收 10.79 亿元，同比增长 84.11%；归母净利润 0.37 亿元，同比下降 61.17%，主要系 25Q1 含拆迁收益导致高基数，剔除非经常性损益后 26Q1 扣非归母 0.36 亿元，同比增长 92.43%。

银钎料和铜基钎料主业持续增长。公司是中温硬钎料细分领域国家单项冠军示范企业，产品技术、产能规模均处于行业领先地位，国内中温钎焊材料市占率位居第一。2025 年公司实现毛利 3.30 亿元，银钎料和铜基钎料贡献毛利 2.15/0.96 亿元，占公司整体毛利 65%/29%，毛利率为 19.30%/10.87%，同比-1.86%/+2.46pct。

产量上，2025 年公司银钎料产量 292.10 吨(+9.22%)、销量 302.60 吨(+19.06%)；铜基钎料产量 6705.15 吨(+4.24%)、销量 6743.59 吨(+6.69%)；银浆等材料延续高速放量态势，成为核心增量品类。

电子领域锡基钎料高增，打造新增长极。从下游占比看，制冷暖通及电力电气领域是公司传统优势领域，营业收入同比增超 15%，2025 年占比 41.08%/21.06%，新兴赛道成为公司第二增长曲线，新能源汽车领域营业收入同比增长近 25%，下游占比为 5.14%，电子领域营业收入同比增长超 110%，下游占比为 24.86%，其中锡基钎料收入同比增长超 130%，持续成为电子领域核心增长极。

海外业务积极扩张，泰国一期、二期项目稳步推进。公司海外业务扩张迅速，2025 年实现营收/毛利 2.06/0.24 亿元，同比增长 35.96%/11.17%。2026 年公司泰国一期工厂 1000 吨产能各产线建成投产，产品覆盖制冷暖通、电力电气、电子、新能源汽车、AI 液冷等各个领域，泰国二期工厂于 2026 年 3 月成功募资 1.99 亿元，新增银钎料、铜基钎料、锡基钎料、铝基钎料的产能，建设期 2.5 年，达产后可形成年产 3500 吨钎焊材料的产能。

AI 液冷业务收入大幅增长，持续受益液冷渗透率提升。公司 2025 年切入 AI 液冷服务器产业链，立足自身技术和产能优势，交付能力领先于同行企业，2025 年 AI 液冷业务收入超 1.3 亿元，2026Q1 收入约 0.99 亿元，产品包括铜基钎料、银钎料、锡基钎料、镍基钎料等，应用于 AI 液冷领域中液冷板、歧管、风冷散热器等部件。随着 AI 算力建设加速、液冷渗透率持续提升，2026 年整体 AI 液冷收入同比将实现较高增长。

锡膏产品逐步突破。公司以中温钎料为核心优势，全面拓展电子浆料、软钎料、高温钎料等领域，实现钎焊材料大类全覆盖。其中锡膏业务已实现技术突破、量产落地、客户批量供货的阶段性目标，是

锡基钎料板块的核心发力点，目前已开拓了智能家居、安防、通信、电源、汽车电子、PCBA 等多个业务领域。

投资建议：考虑到公司泰国一期项目逐步爬产，液冷、锡膏等新业务逐步放量，成为公司第二增长曲线，预计公司 2026/2027/2028 年实现归母净利润分别为 2.07/3.31/4.30 亿元，分别同比增长 10.28%/59.82%/29.74%，对应 EPS 分别为 2.18/3.49/4.53 元。

以 2026 年 6 月 15 日收盘价为基准，2026-2028 年对应 PE 分别为 42.21/26.41/20.35 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；下游需求不及预期风险；模型假设与实际不符；政策超预期风险等。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	2556	3475	4405	5334
增长率(%)	33.27	35.95	26.77	21.09
EBITDA（百万元）	209.55	286.90	424.72	538.90
归属母公司净利润（百万元）	188.08	207.41	331.49	430.08
增长率(%)	133.29	10.28	59.82	29.74
EPS(元/股)	1.98	2.18	3.49	4.53
市盈率（P/E）	46.55	42.21	26.41	20.35
市净率（P/B）	7.47	5.81	5.04	4.29
EV/EBITDA	28.01	33.69	22.97	18.02

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	2556	3475	4405	5334	营业收入	33.3%	36.0%	26.8%	21.1%
营业成本	2225	3001	3766	4530	营业利润	146.9%	8.6%	59.8%	29.7%
税金及附加	4	9	8	9	归属于母公司净利润	133.3%	10.3%	59.8%	29.7%
销售费用	25	38	43	52	获利能力				
管理费用	64	87	110	134	毛利率	12.9%	13.6%	14.5%	15.1%
研发费用	85	135	147	178	净利率	7.4%	6.0%	7.5%	8.1%
财务费用	42	16	15	17	ROE	16.0%	13.8%	19.1%	21.1%
资产减值损失	-4	0	0	0	ROIC	6.6%	8.3%	11.9%	13.9%
营业利润	211	229	366	474	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	60.4%	50.4%	47.7%	44.6%
营业外支出	3	0	0	0	流动比率	1.32	1.60	1.75	1.94
利润总额	207	229	366	474	营运能力				
所得税	19	21	34	44	应收账款周转率	5.24	5.24	4.98	4.88
净利润	188	207	331	430	存货周转率	2.75	3.20	3.50	3.76
归母净利润	188	207	331	430	总资产周转率	0.96	1.16	1.38	1.52
每股收益(元)	1.98	2.18	3.49	4.53	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.98	2.18	3.49	4.53
货币资金	192	246	158	198	每股净资产	12.34	15.86	18.30	21.46
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	880	780	988	1197	PE	46.55	42.21	26.41	20.35
预付款项	103	136	171	205	PB	7.47	5.81	5.04	4.29
存货	875	1000	1151	1258	现金流量表				
流动资产合计	2177	2222	2530	2923	净利润	188	207	331	430
固定资产	372	403	383	351	折旧和摊销	43	42	44	48
在建工程	239	239	239	238	营运资本变动	-288	-310	-340	-297
无形资产	125	125	125	121	其他	-29	18	20	20
非流动资产合计	783	817	796	758	经营活动现金流净额	-85	-42	55	200
资产总计	2960	3039	3326	3682	资本开支	-93	-73	-23	-10
短期借款	686	686	686	686	其他	0	-1	0	0
应付票据及应付账款	482	146	183	220	投资活动现金流净额	-93	-74	-23	-10
其他流动负债	486	561	580	598	股权融资	4	194	0	0
流动负债合计	1653	1393	1448	1504	债务融资	202	57	0	0
其他	134	140	140	140	其他	-32	-78	-120	-150
非流动负债合计	134	140	140	140	筹资活动现金流净额	174	173	-120	-150
负债合计	1787	1533	1588	1643	现金及现金等价物净增加额	-4	54	-88	41
股本	90	95	95	95					
资本公积金	451	640	640	640					
未分配利润	633	744	925	1161					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	-2	29	78	143					
所有者权益合计	1172	1507	1738	2039					
负债和所有者权益总计	2960	3039	3326	3682					

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