

电子

2025年03月30日

# 方正科技 (600601)

——聚焦核心 PCB 业务，投资高阶 HDI 及海外基地

报告原因：有业绩公布需要点评

**中性** (下调)

市场数据:	2025年03月28日
收盘价(元)	5.09
一年内最高/最低(元)	6.16/2.25
市净率	5.2
股息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	21,227
上证指数/深证成指	3,351.31/10,607.33
注：“股息率”以最近一年已公布分红计算	

基础数据:	2024年12月31日
每股净资产(元)	0.99
资产负债率%	41.77
总股本/流通A股(百万)	4,170/4,170
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势:



相关研究

《方正科技(600601)深度：重整聚焦高端 PCB，把握智能手机 HDI 复苏机遇》  
2023/09/19

证券分析师

杨海晏 A0230518070003  
yanghy@swsresearch.com

研究支持

杨紫璇 A0230524070005  
yangzx@swsresearch.com  
陈俊兆 A0230124100001  
chenjz@swsresearch.com

联系人

杨海晏  
(8621)23297818x  
yanghy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点:

- **2024 年报:** 营收 34.82 亿元，同比+10.57%，归母净利润 2.57 亿元，同比+90.55%，平均 ROE 6.46%。2024 业绩低于预期，主要由于高多层 PCB 处于投资及市场拓展阶段。
- **2022 年方正国际、方正宽带资产剥离完成，轻装上阵，2023 年以来加速布局核心 PCB 业务。**方正 PCB 总部位于珠海市斗门区富山工业园，共有 4 家工厂。**2024 年，方正科技 PCB 业务营收 33.82 亿元，实现净利润 2.49 亿元。**
- **方正科技位列全球 PCB 排名第 28 位。**据 CPCA 2023 年行业排行榜，方正科技位列 PCB 厂商第 28 名，内资 PCB 厂商第 14 名。
- **方正科技具备业内稀缺 Cavity 技术，满足 HDI 主板大容量、多功能、高传输速度及小型化，珠海多层子公司投建 HDI 二期项目。**方正 PCB 产品主要包括高密度互连板、多层板(2-56 层)、软硬结合板和其它个性化定制 PCB 等。高阶 HDI 技术能更大程度地节约同等插件数量时的物理空间，Cavity 工艺满足 HDI 主板大容量、多功能、高传输速度及小型化的要求，并降低生产成本。通过减少贴片次数，降低因外力或跌落造成的开裂异常。2023 年，全资子公司珠海多层投资建设珠海方正 PCB 高端智能化产业基地二期高阶 HDI 项目，预计投资 6.896 亿元，截至 2024 年末已投入资金 5.34 亿元。
- **加大布局 AI 服务器、光模块、交换机等高附加值领域，跟随品牌客户成长:**方正 PCB 产品下游涵盖通讯设备、消费电子、服务器等板块。消费电子业务，核心客户回归带来增量，“折叠+轻薄”趋势里，公司掌握核心稀缺技术；服务器业务，AI 浪潮中，服务器需求量和服务器内 PCB 价值双提升，公司技术可以满足海外高端客户需求；通讯设备、光模块高速化进程中，公司具备先进的 800G 交换机和 800G 光模块 PCB 技术储备。
- **抢抓海外市场，方正科技(泰国)智造基地总投资增至 12 亿元。**2024 年 9 月 1 日，泰国 IFOUND PCB 主厂房顺利封顶。2024 年 12 月，董事会审议通过《关于泰国生产基地增加投资额度的议案》，总投资增至 12.23 亿元，截至 2024 年末已投资 2.42 亿元。
- **下调盈利预测，下调至“中性”评级。**由于方正科技 2022 年完成通信等非主营业务剥离，PCB 业务仍处于扩产、市场拓展期，核心资产效益尚处爬坡期，将 2025 年归母净利润预测从 7.3 亿元下调至 3.8 亿元。新增 2026-27 年营收预测 50/61 亿元，新增归母净利润预测 4.7/7.5 亿元。方正科技 2025 年 PE 估值 55X，较可比公司(兴森科技、生益电子、弘信电子、胜宏科技)平均 PE 55X 基本相当，下调至“中性”评级。
- 风险提示：1、宏观经济波动风险。2、PCB 行业与市场竞争。3、泰国子公司经营风险。

财务数据及盈利预测

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	3,149	3,482	4,280	5,019	6,058
同比增长率(%)	-35.6	10.6	22.9	17.3	20.7
归母净利润(百万元)	135	257	383	474	748
同比增长率(%)	-	90.6	48.9	23.6	57.9
每股收益(元/股)	0.03	0.06	0.09	0.11	0.18
毛利率(%)	18.3	22.0	22.0	23.0	25.0
ROE(%)	3.5	6.3	8.6	9.8	13.6
市盈率	157	82	55	45	28

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

## 财务摘要

百万元, 百万股	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3,149	3,482	4,280	5,019	6,058
其中: 营业收入	3,149	3,482	4,280	5,019	6,058
减: 营业成本	2,573	2,717	3,339	3,865	4,544
减: 税金及附加	28	30	37	43	52
主营业务利润	548	735	904	1,111	1,462
减: 销售费用	58	73	80	90	100
减: 管理费用	177	225	257	301	333
减: 研发费用	179	177	190	200	240
减: 财务费用	-8	-11	20	23	22
经营性利润	142	271	357	497	767
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	8	-3	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-32	-17	19	-17	5
加: 投资收益及其他	20	28	28	28	28
营业利润	140	278	405	508	800
加: 营业外净收入	7	0	0	0	0
利润总额	147	278	405	508	800
减: 所得税	12	20	21	34	51
净利润	135	257	384	474	749
少数股东损益	0	0	1	0	1
归属于母公司所有者的净利润	135	257	383	474	748

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

## 信息披露

### 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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhy.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhy.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

### 法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。