

信义山证汇通天下

证券研究报告

PCB

广合科技（001389.SZ）

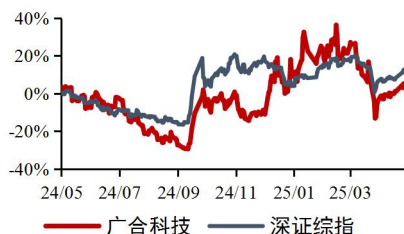
增持-A(维持)

传统服务器迭代及 AI 服务器高景气度延续驱动公司业绩快速增长

2025 年 5 月 12 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025 年 5 月 9 日

收盘价（元）：	49.55
年内最高/最低（元）：	67.64/32.77
流通 A 股/总股本（亿股）：	1.50/4.25
流通 A 股市值（亿元）：	74.45
总市值（亿元）：	210.72

基础数据：2025 年 3 月 31 日

基本每股收益(元)：	0.56
摊薄每股收益(元)：	0.56
每股净资产(元)：	7.83
净资产收益率(%)：	7.22

资料来源：最闻

分析师：

叶中正

执业登记编码：S0760522010001

电话：

邮箱：yeyzhongzheng@sxzq.com

冯瑞

执业登记编码：S0760524070001

邮箱：fengrui@sxzq.com

高宇洋

执业登记编码：S0760523050002

邮箱：gaoyuyang@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布 2025 一季报，2025Q1 公司实现营业收入 11.17 亿元，同比增长 42.41%；实现归母净利润 2.40 亿元，同比增长 65.68%；实现扣非归母净利润 2.33 亿元，同比增长 54.97%；实现基本每股收益 0.56 元，同比增长 47.77%。

事件点评

➢ 2025Q1 公司营收及归母净利润均实现快速增长，主要受益于服务器 PCB 市场高景气度延续。2025Q1 公司实现营业收入 11.17 亿元，同比增长 42.41%；实现归母净利润 2.40 亿元，同比增长 65.68%。驱动公司营收利润快速增长的主要原因是传统服务器迭代升级以及 AI 服务器市场的高景气度延续，叠加人工智能的快速迭代和应用深化，市场对高层数、高精度、高密度、高可靠性 PCB 产品的需求持续增长。

➢ 2025Q1 公司销售毛利率和销售净利率较去年同期均有提升，且销售净利率提升幅度更大。2025Q1 公司销售毛利率为 35.19%，较去年同期提升 0.74 个百分点；2025Q1 公司销售净利率为 21.52%，较去年同期提升 3.02 个百分点。毛利率提升或得益于传统服务器迭代升级以及 AI 服务器市场高景气度延续带来了产品结构优化。虽然销售期间费用率有所提升，但公司净利率仍实现明显提升，主要受益于其他收益、公允价值变动收益、资产减值损失等其他项目的增加：①2025Q1 公司销售期间费用率为 11.33%，较去年同期提升 1.88 个百分点，其中，销售费用率、管理费用率、财务费用率、研发费用率分别为 2.68%、4.53%、-0.62%、4.74%，较去年同期分别变动-0.06、0.77、0.47、0.70 个百分点。②2025Q1 公司其他收益为 1058.96 万元（去年同期为 558.52 万元），主要得益于政府补助增加；2025Q1 公司公允价值变动收益为 206.32 万元（去年同期为-941.74 万元），主要得益于未交割的远期外汇合约产生浮动收益；2025Q1 公司资产减值损失为 391.52 万元（去年同期为-330.83 万元），主要得益于存货跌价准备转回。

投资建议

➢ 预计公司 2025-2027 年分别实现营收 50.47、59.80、69.60 亿元，同比增长 35.2%、18.5%、16.4%；分别实现净利润 8.54、10.75、13.13 亿元，同比增长 26.4%、25.8%、22.1%；对应 EPS 分别为 2.01、2.53、3.09 元，以 5 月 9 日收盘价 49.55 元计算，对应 PE 分别为 24.7X、19.6X、16.1X，维持“增持-A”评级。

风险提示

请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1



➤ 产品研发失败以及技术升级迭代风险、服务器 PCB 行业市场竞争加剧的风险、AI 服务器应用拓展进度不及预期的风险、贸易摩擦风险及汇率波动风险、黄石工厂及泰国工厂产能利用率提升不及预期的风险。

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,678	3,734	5,047	5,980	6,960
YoY(%)	11.0	39.4	35.2	18.5	16.4
净利润(百万元)	415	676	854	1,075	1,313
YoY(%)	48.3	63.0	26.4	25.8	22.1
毛利率(%)	33.3	33.4	31.8	32.0	32.6
EPS(摊薄/元)	0.98	1.59	2.01	2.53	3.09
ROE(%)	22.7	22.0	21.7	21.5	20.8
P/E(倍)	50.8	31.2	24.7	19.6	16.1
P/B(倍)	11.5	6.9	5.4	4.2	3.3
净利率(%)	15.5	18.1	16.9	18.0	18.9

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1803	2849	3849	4887	6793
现金	431	721	1011	1912	2989
应收票据及应收账款	887	1293	1679	1827	2263
预付账款	1	3	4	4	6
存货	397	459	726	672	942
其他流动资产	86	373	429	472	594
非流动资产	2010	2837	3151	3259	3274
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1524	1782	2118	2399	2550
无形资产	157	163	164	159	156
其他非流动资产	328	892	869	700	568
资产总计	3812	5686	7000	8146	10067
流动负债	1555	2183	2645	2758	3394
短期借款	79	100	0	0	0
应付票据及应付账款	1222	1647	2324	2363	3048
其他流动负债	255	436	321	394	346
非流动负债	427	429	426	385	357
长期借款	222	192	189	148	120
其他非流动负债	205	237	237	237	237
负债合计	1982	2612	3072	3142	3751
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	380	425	425	425	425
资本公积	646	1322	1322	1322	1322
留存收益	804	1375	2229	3304	4617
归属母公司股东权益	1830	3074	3928	5003	6316
负债和股东权益	3812	5686	7000	8146	10067

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	528	796	1003	1274	1409
净利润	415	676	854	1075	1313
折旧摊销	156	167	170	208	238
财务费用	3	-49	-44	-54	-68
投资损失	0	1	1	1	1
营运资金变动	-151	-165	-15	24	-98
其他经营现金流	105	166	37	19	23
投资活动现金流	-425	-1124	-581	-387	-378
筹资活动现金流	43	609	-133	14	46

每股指标 (元)

每股收益(最新摊薄)	0.98	1.59	2.01	2.53	3.09
每股经营现金流(最新摊薄)	1.24	1.87	2.36	3.00	3.31
每股净资产(最新摊薄)	4.30	7.23	9.24	11.77	14.85

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2678	3734	5047	5980	6960
营业成本	1786	2488	3444	4066	4694
营业税金及附加	21	24	33	41	46
营业费用	85	107	136	155	174
管理费用	96	132	179	212	247
研发费用	121	179	237	279	328
财务费用	3	-49	-44	-54	-68
资产减值损失	-46	-97	-91	-60	-56
公允价值变动收益	-42	-11	-24	-26	-20
投资净收益	0	-1	-1	-1	-1
营业利润	498	766	966	1215	1483
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	2	3	2	3	3
利润总额	497	762	964	1212	1481
所得税	82	86	109	137	168
税后利润	415	676	854	1075	1313
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	415	676	854	1075	1313
EBITDA	661	932	1127	1403	1685

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	11.0	39.4	35.2	18.5	16.4
营业利润(%)	59.8	53.7	26.1	25.8	22.0
归属于母公司净利润(%)	48.3	63.0	26.4	25.8	22.1
获利能力					
毛利率(%)	33.3	33.4	31.8	32.0	32.6
净利率(%)	15.5	18.1	16.9	18.0	18.9
ROE(%)	22.7	22.0	21.7	21.5	20.8
ROIC(%)	17.9	18.6	19.6	19.7	19.3
偿债能力					
资产负债率(%)	52.0	45.9	43.9	38.6	37.3
流动比率	1.2	1.3	1.5	1.8	2.0
速动比率	0.9	1.1	1.2	1.5	1.7
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4
应付账款周转率	1.5	1.7	1.7	1.7	1.7
估值比率					
P/E	50.8	31.2	24.7	19.6	16.1
P/B	11.5	6.9	5.4	4.2	3.3
EV/EBITDA	32.0	22.1	17.8	13.6	10.6

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,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,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

