

新能源业务快速成长，持续聚焦双轮驱动战略

核心观点

- 2024 年公司实现营收 367.7 亿元，同比增长 9.3%；归母净利润 10.86 亿元，同比降低 44.7%。25Q1 公司实现营收 86.0 亿元，同比增长 11.1%；归母净利润 4.56 亿元，同比增长 57.5%。
- PCB 业务全球领先地位稳固，持续受益行业需求提升。**2024 年公司 PCB 业务实现营收 248 亿元，同比增长 7%；毛利率为 18%。据 PrismaMark 数据，公司连续多年 FPC 营收规模排名全球第二，PCB 排名全球第三。随着 AI 技术加速向终端设备渗透，AI 端侧产品的爆发将成为 PCB 行业发展的重要推动因素，PrismaMark 预计 2029 年全球 PCB 产业总产值将达到 946.61 亿美元，2025-2029 年复合增长率为 4.8%。FPC 业务上，AI 手机带来的新一轮换机周期和 AI 手机单机 FPC 用量的提升，将成为行业增长新机遇。AI 功能的加入使得软板设计难度和加工难度大幅提升，高端产能将会更加紧缺，头部企业竞争力将进一步凸显，公司有望深度受益。
- 聚焦双轮驱动战略，新能源业务保持强劲发展势头。**2024 年公司新能源业务实现整体收入 86.5 亿元，同比增长 36.98%，占公司营收比重达到 23.52%；25Q1 公司新能源业务实现收入约 26.30 亿元，同比增长约 43.79%。公司全力聚焦消费电子和新能源两大核心赛道，迅速成为上游供应商中为数不多的能为新能源汽车客户提供 PCB（含 FPC）、车载显示屏、功能性结构件等多种产品及综合解决方案的厂商。目前公司新能源业务在产品策略、技术积累、客户拓展等方面已取得了较好的经营成效，未来有望继续保持强劲发展势头。
- 公司继续推进全球化战略，收购法国 GMD 集团 100% 股权。**2025 年 5 月公司公告拟参与领先的法国汽车零部件承包商 GMD 集团 100% 股权收购及债务重组项目，交易总金额合计约 1 亿欧元。公司将借助 GMD 集团的业务及其影响力，进一步拓展全球汽车行业知名客户，建立公司在欧洲的产业布局，加速推进全球化进程。

盈利预测与投资建议

- 我们预测公司 25-27 年每股收益分别为 1.57、2.15、2.71 元（原 25-26 年预测分别为 1.69、2.09 元，主要调整了营业收入、毛利率和费用率），根据可比公司 25 年 21 倍 PE 估值水平，对应目标价 32.97 元，维持买入评级。

风险提示

- 需求不及预期风险；PCB 板毛利率波动风险；产能爬坡不及预期；减值风险。

公司主要财务信息

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	33,651	36,770	42,347	49,274	57,131
同比增长(%)	7%	9%	15%	16%	16%
营业利润(百万元)	2,065	1,480	3,010	4,170	5,312
同比增长(%)	-27%	-28%	103%	39%	27%
归属母公司净利润(百万元)	1,965	1,086	2,678	3,669	4,620
同比增长(%)	-17%	-45%	147%	37%	26%
每股收益(元)	1.15	0.64	1.57	2.15	2.71
毛利率(%)	15.2%	14.0%	16.9%	17.6%	18.1%
净利率(%)	5.8%	3.0%	6.3%	7.4%	8.1%
净资产收益率(%)	11.4%	5.9%	13.3%	15.8%	17.0%
市盈率	25	45	18	13	11
市净率	2.7	2.6	2.3	1.9	1.7

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级	买入（维持）
股价（2025年05月23日）	28.5元
目标价格	32.97元
52周最高价/最低价	37.6/14.75元
总股本/流通A股（万股）	170,591/138,632
A股市值（百万元）	48,619
国家/地区	中国
行业	电子
报告发布日期	2025年05月26日

股价表现	1周	1月	3月	12月
绝对表现	2.74	16.04	-13.79	80.83
相对表现	2.92	13.52	-11.37	74.23
沪深300	-0.18	2.52	-2.42	6.6



证券分析师

蒯剑	021-63325888*8514 kuaijian@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860514050005 香港证监会牌照：BPT856
韩潇锐	hanxiaorui@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860523080004
薛宏伟	xuehongwei@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860524110001

联系人

朱茜	zhuqian@orientsec.com.cn
----	--------------------------

相关报告

新能源业务快速成长，持续聚焦双轮驱动战略 2024-05-03

盈利预测与投资建议

我们预测公司 25-27 年每股收益分别为 1.57、2.15、2.71 元（原 25-26 年预测分别为 1.69、2.09 元，主要调整了营业收入、毛利率和费用率），根据可比公司 25 年 21 倍 PE 估值水平，对应目标价 32.97 元，维持买入评级。

表 1：可比公司估值表

公司	代码	最新价格(元) 2025/5/23	每股收益（元）			市盈率		
			2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E
景旺电子	603228	28.61	1.25	1.63	2.07	22.88	17.60	13.79
深南电路	002916	108.60	3.66	4.96	6.02	29.67	21.90	18.05
鹏鼎控股	002938	27.87	1.56	1.85	2.16	17.85	15.08	12.93
立讯精密	002475	31.30	1.84	2.34	2.86	16.97	13.40	10.96
歌尔股份	002241	21.19	0.76	1.00	1.23	27.76	21.20	17.18
生益电子	688183	29.10	0.40	1.04	1.49	72.91	27.89	19.57
长盈精密	300115	20.53	0.57	0.63	0.77	36.08	32.72	26.64
	最大值					72.91	32.72	26.64
	最小值					16.97	13.40	10.96
	平均数					32.02	21.40	17.02
	调整后平均					26.85	20.73	16.31

数据来源：Wind、东方证券研究所

风险提示

需求不及预期风险；PCB 板毛利率波动风险；产能爬坡不及预期；减值风险。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	7,190	7,172	7,869	9,912	13,025	营业收入	33,651	36,770	42,347	49,274	57,131
应收票据及应收账款	8,007	7,925	9,127	10,620	12,313	营业成本	28,542	31,615	35,183	40,626	46,798
预付账款	80	94	108	126	146	销售费用	362	454	508	586	668
存货	6,294	6,153	6,847	7,906	9,107	管理费用	957	1,112	1,270	1,454	1,657
其他	875	1,334	1,341	1,349	1,359	研发费用	1,161	1,267	1,440	1,626	1,857
流动资产合计	22,446	22,678	25,292	29,913	35,950	财务费用	189	(59)	635	625	600
长期股权投资	155	155	155	155	155	资产减值损失	478	983	409	262	280
固定资产	12,415	13,595	15,914	17,377	18,203	公允价值变动收益	(10)	(18)	(5)	(5)	(5)
在建工程	1,843	2,575	1,785	1,311	1,027	投资净收益	4	(22)	5	5	5
无形资产	864	963	988	1,009	1,025	其他	109	121	108	76	40
其他	6,649	6,048	5,921	5,807	5,709	营业利润	2,065	1,480	3,010	4,170	5,312
非流动资产合计	21,926	23,336	24,763	25,660	26,118	营业外收入	141	9	15	15	15
资产总计	44,372	46,014	50,055	55,573	62,068	营业外支出	15	21	16	16	16
短期借款	5,156	4,811	5,000	5,000	5,000	利润总额	2,191	1,468	3,009	4,169	5,311
应付票据及应付账款	8,948	10,595	11,791	13,615	15,683	所得税	226	383	331	500	690
其他	3,745	3,757	3,653	3,671	3,690	净利润	1,965	1,085	2,678	3,669	4,620
流动负债合计	17,850	19,163	20,443	22,286	24,373	少数股东损益	1	(1)	0	0	0
长期借款	4,706	5,289	5,289	5,289	5,289	归属于母公司净利润	1,965	1,086	2,678	3,669	4,620
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	1.15	0.64	1.57	2.15	2.71
其他	3,625	2,676	2,803	2,944	3,098						
非流动负债合计	8,332	7,965	8,093	8,233	8,387	主要财务比率					
负债合计	26,181	27,128	28,536	30,519	32,760		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	47	60	60	60	60	成长能力					
股本	1,710	1,706	1,706	1,706	1,706	营业收入	7%	9%	15%	16%	16%
资本公积	7,938	7,917	7,992	7,992	7,992	营业利润	-27%	-28%	103%	39%	27%
留存收益	9,210	9,520	12,079	15,614	19,867	归属于母公司净利润	-17%	-45%	147%	37%	26%
其他	(715)	(317)	(317)	(317)	(317)	获利能力					
股东权益合计	18,190	18,886	21,520	25,055	29,308	毛利率	15.2%	14.0%	16.9%	17.6%	18.1%
负债和股东权益总计	44,372	46,014	50,055	55,573	62,068	净利率	5.8%	3.0%	6.3%	7.4%	8.1%
						ROE	11.4%	5.9%	13.3%	15.8%	17.0%
						ROIC	6.8%	3.4%	9.9%	11.7%	12.9%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	59%	59%	57%	55%	53%
净利润	1,965	1,085	2,678	3,669	4,620	净负债率	28%	29%	23%	11%	0%
折旧摊销	3,208	1,449	2,408	2,946	3,462	流动比率	1.26	1.18	1.24	1.34	1.48
财务费用	189	(59)	635	625	600	速动比率	0.86	0.81	0.83	0.91	1.02
投资损失	(4)	22	(5)	(5)	(5)	营运能力					
营运资金变动	288	1,108	(1,319)	(969)	(1,101)	应收账款周转率	4.6	4.8	5.1	5.2	5.2
其它	(473)	1,381	406	259	277	存货周转率	4.2	4.5	4.5	4.5	4.5
经营活动现金流	5,172	4,986	4,804	6,526	7,853	总资产周转率	0.8	0.8	0.9	0.9	1.0
资本支出	(5,569)	(3,526)	(3,617)	(3,724)	(3,773)	每股指标(元)					
长期投资	(15)	1	0	0	0	每股收益	1.15	0.64	1.57	2.15	2.71
其他	745	(568)	0	0	0	每股经营现金流	3.03	2.92	2.82	3.83	4.60
投资活动现金流	(4,839)	(4,094)	(3,617)	(3,724)	(3,773)	每股净资产	10.64	11.04	12.58	14.65	17.15
债权融资	3,112	298	0	0	0	估值比率					
股权融资	9	(25)	75	0	0	市盈率	25	45	18	13	11
其他	(3,364)	(1,592)	(565)	(759)	(966)	市净率	2.7	2.6	2.3	1.9	1.7
筹资活动现金流	(243)	(1,319)	(490)	(759)	(966)	EV/EBITDA	10	19	9	7	6
汇率变动影响	96	126	-0	-0	-0	EV/EBIT	24	38	15	11	9
现金净增加额	187	(301)	697	2,043	3,113						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。