

2025 年 06 月 22 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

任天堂 Switch 2 销量超预期，AI 算力催动高端 PCB 需求

—澳弘电子（605058.SH）公司动态研究报告

买入(首次)

投资要点

分析师：吕卓阳 S1050523060001

lvzy@cfsc.com.cn

联系人：何鹏程 S1050123080008

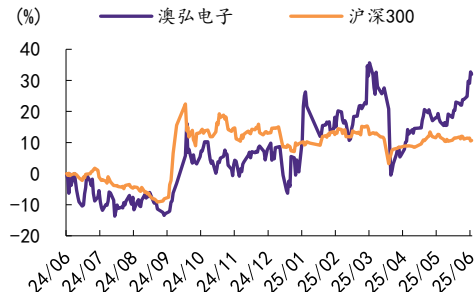
hepc@cfsc.com.cn

基本数据

2025-06-20

当前股价（元）	25.36
总市值（亿元）	36
总股本（百万股）	143
流通股本（百万股）	143
52 周价格范围（元）	16.71-26.26
日均成交额（百万元）	61.12

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

公司业绩逆势双增，积极推进全球化战略

2024 年，公司实现总营业收入 12.93 亿元，同比增长 19.45%；实现归母净利润 1.41 亿元，同比增长 6.45%。公司业绩双增的主要原因系公司产能释放和客户结构优化等因素。公司推进全球化战略有效对冲国内低价竞争风险，实现外销收入 3.64 亿元，同比增长 25.09%。公司研发费用为 0.66 亿元，同比增长 16.72%。

Switch 2 销量超预期，关键元器件供应商有望受益

任天堂 switch 2 首发销售势头超预期。产品发售仅四天，销量便突破 350 万台，速度是初代 switch 的两倍。根据市场研究机构 circana，switch 2 在美国市场的首周销售刷新记录，销量超 110 万台；在日本本土销量超过 94 万台。Switch 2 的首年销量有望冲击 2000 万台。Switch 2 的关键元器件主要包括核心处理器、电源 IC、PCB、存储芯片、WIFI 芯片、音频芯片等。澳弘电子可以提供多种 PCB 产品，包括单/双面板、多层板等。目前，公司产品已经进入任天堂供应链，PCB 被应用于 Switch 2。我们认为随着 Switch 2 的销量进一步提升，公司作为其上游 PCB 材料供应商有望受益。

AI 端侧应用爆发推动 PCB 升级，布局高端 PCB 提升未来竞争力

随着人工智能进入参数规模巨大的大模型时代，市场对算力的需求也日益增长。PCB 作为承载算力基建的基石，迎来了前所未有的发展机遇。AI 服务器以及 AI 端侧产品的发展对 PCB 提出新的需求。从 PCB 迭代的角度来看，PCB 的升级主要为了满足信号传输向高频、高速方向发展的需求。同时，高端 PCB 产品要求电子电路材料具有较低的介电常数和介电损耗；还要满足低 CTE、低吸水性等要求；并且需要更高性能的覆铜板材料以确保制造质量和可靠性。从 PCB 层数的变化来看，传统服务器 PCB 层数一般低于 16 层，而 AI 服务器 PCB 的层数在 20-28 层并向着 HDI 进化。从下游大厂应用的角度来看，GB200 采用 M8 级别的 PCB 材料以及 20 层 HDI 设

计；GB300 回归 UBB+OAM 设计方案，将两个 GPU 分别放在小的 HDI 上再通过一张大的多层通孔板连接；谷歌与博通合作研发高性能 TPU，采用高阶 HDI。我们认为高端 PCB 产品有望持续受益于 AI 芯片发展的浪潮。澳弘电子积极拓展 PCB 在新兴领域的应用，在算力相关产业中的布局不断加深。目前，公司可以提供 HDI 板，产品已广泛应用于 AI 算力中心的电源控制系统。此外，公司为满足市场不断增长的需求，提高制程能力生产更高端的产品，计划 2025 年投资 1.35 亿元建设“高密度互连积层板(HDI)生产技术改造项目”，进一步提升高端 PCB 产品制程能力，计划 2026Q1 试生产。预计项目在完成之后，公司高端 PCB 产品有望进一步提升在 AI 算力等新兴领域的渗透率。

■ 盈利预测

预测公司 2025-2027 年收入分别为 18.54、21.05、23.41 亿元，EPS 分别为 1.44、1.71、1.96 元，当前股价对应 PE 分别为 17.6、14.8、12.9 倍，我们认为公司有望持续受益于 Switch2 的放量，看好公司切入高端 PCB 赛道，提升自身产品在 AI 算力等新兴领域的渗透率，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

Switch2 放量不及预期，高端 PCB 业务进展不及预期，AI 算力基建不及预期，项目建设进展不及预期。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	1,293	1,854	2,105	2,341
增长率（%）	19.5%	43.4%	13.5%	11.2%
归母净利润（百万元）	141	206	245	280
增长率（%）	6.5%	45.9%	18.6%	14.5%
摊薄每股收益（元）	0.99	1.44	1.71	1.96
ROE（%）	8.2%	11.1%	12.1%	12.6%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：				
现金及现金等价物	829	797	903	1,057
应收款	449	610	692	770
存货	292	394	445	493
其他流动资产	366	387	397	406
流动资产合计	1,935	2,188	2,436	2,725
非流动资产：				
金融类资产	317	317	317	317
固定资产	593	669	695	698
在建工程	2	2	2	2
无形资产	53	51	48	45
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	28	28	28	28
非流动资产合计	677	750	773	774
资产总计	2,613	2,938	3,210	3,499
流动负债：				
短期借款	168	168	168	168
应付账款、票据	608	787	890	986
其他流动负债	72	72	72	72
流动负债合计	848	1,031	1,133	1,229
非流动负债：				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	45	45	45	45
非流动负债合计	45	45	45	45
负债合计	893	1,075	1,178	1,274
所有者权益				
股本	143	143	143	143
股东权益	1,720	1,863	2,032	2,225
负债和所有者权益	2,613	2,938	3,210	3,499

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	141	206	245	280
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	68	77	77	80
公允价值变动	1	0	0	0
营运资金变动	63	-101	-41	-39
经营活动现金净流量	273	182	281	321
投资活动现金净流量	-51	-76	-26	-3
筹资活动现金净流量	-255	-64	-76	-87
现金流量净额	-32	42	180	231

资料来源：Wind、华鑫证券研究

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,293	1,854	2,105	2,341
营业成本	1,009	1,425	1,612	1,785
营业税金及附加	8	11	13	14
销售费用	20	24	27	30
管理费用	68	84	95	111
财务费用	-25	-4	-6	-7
研发费用	66	80	88	94
费用合计	129	184	205	228
资产减值损失	-21	-17	-17	-17
公允价值变动	1	0	0	0
投资收益	19	0	0	0
营业利润	156	227	269	308
加：营业外收入	1	0	0	0
减：营业外支出	0	0	0	0
利润总额	156	227	269	308
所得税费用	14	20	24	28
净利润	141	206	245	280
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	141	206	245	280

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业收入增长率	19.5%	43.4%	13.5%	11.2%
归母净利润增长率	6.5%	45.9%	18.6%	14.5%
盈利能力				
毛利率	22.0%	23.1%	23.4%	23.8%
四项费用/营收	10.0%	9.9%	9.7%	9.7%
净利率	10.9%	11.1%	11.6%	12.0%
ROE	8.2%	11.1%	12.1%	12.6%
偿债能力				
资产负债率	34.2%	36.6%	36.7%	36.4%
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	2.9	3.0	3.0	3.0
存货周转率	3.5	3.6	3.6	3.6
每股数据(元/股)				
EPS	0.99	1.44	1.71	1.96
P/E	25.6	17.6	14.8	12.9
P/S	2.8	2.0	1.7	1.5
P/B	2.1	1.9	1.8	1.6

■ 电子组介绍

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

何鹏程：悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所通信组，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于消费电子、算力硬件等领域研究。

张璐：早稻田大学国际政治经济学学士，香港大学经济学硕士，2023 年加入华鑫证券研究所，研究方向为功率半导体、先进封装。

■ 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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。