

股票投资评级

买入 | 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)	54.97
总股本/流通股本(亿股)	4.25 / 1.50
总市值/流通市值(亿元)	234 / 83
52周内最高/最低价	64.68 / 33.45
资产负债率(%)	45.9%
市盈率	33.11
第一大股东	广州臻蕴投资有限公司

研究所

分析师: 吴文吉  
SAC 登记编号: S1340523050004  
Email: wuwenji@cnpsec.com

广合科技(001389)

数字化推动提产增效，经营业绩稳步提升

● 投资要点

AI 推动的下游需求增长将继续拉升高频高速板、HDI 板、IC 载板等高端 PCB 需求。得益于 AI 及汽车电子领域需求保持高位，同时下游消费电子等领域需求亦有改善，2024 年 PCB 市场库存显著改善，行业修复明显。2025 年，随着全球服务器云厂商资本开支持续高增长，市场对 AI 算力的需求也将持续增长，进而将带动 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，也将驱动 PCB 产品性能向更高水平演进，市场对高层数、高精度、高密度、高可靠性 PCB 产品的需求将持续增长。公司积极把握市场机会，加大算力产品市场开拓，坚持以技术创新驱动产品结构优化，通过数字化推动提产增效，经营业绩稳步提升。

**海外基地有序推进，加速全球化战略布局。**泰国广合建设全面推进，3 月底完成设备联调联试，目前已经开始试生产，核心客户的审厂按计划推进。泰国广合产品定位为数据中心的服务器及交换机产品，产品层数较高，产能爬坡周期相对较长，预计 2025 年全年产能 1.5 亿至 2 亿之间。通过海外基地建设，公司积极布局海外市场；同时，公司将依托泰国广合项目的建设，奠定良好的中长期业绩增长基础。

● 投资建议：

我们预计公司 2025/2026/2027 年营业收入分别为 49.6/58.7/67.8 亿元，归母净利润分别为 8.9/11.3/13.3 亿元，首次覆盖给予“买入”评级。

● 风险提示：

研发未达预期的风险；市场竞争加剧风险；贸易摩擦风险；原材料价格波动风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3734	4963	5865	6778
增长率(%)	39.43	32.91	18.18	15.56
EBITDA(百万元)	914.09	1564.42	1842.59	2078.05
归属母公司净利润(百万元)	676.10	890.79	1127.90	1333.34
增长率(%)	63.04	31.75	26.62	18.21
EPS(元/股)	1.59	2.09	2.65	3.14
市盈率(P/E)	34.70	26.34	20.80	17.60
市净率(P/B)	7.63	6.06	4.81	3.86
EV/EBITDA	23.06	14.14	11.21	9.14

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)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	3734	4963	5865	6778	营业收入	39.4%	32.9%	18.2%	15.6%
营业成本	2488	3251	3802	4364	营业利润	53.7%	33.5%	26.8%	17.8%
税金及附加	24	32	38	43	归属于母公司净利润	63.0%	31.8%	26.6%	18.2%
销售费用	107	149	168	194	<b>获利能力</b>				
管理费用	132	194	207	239	毛利率	33.4%	34.5%	35.2%	35.6%
研发费用	179	313	352	407	净利率	18.1%	17.9%	19.2%	19.7%
财务费用	-49	2	2	2	ROE	22.0%	23.0%	23.1%	22.0%
资产减值损失	-79	0	0	0	ROIC	18.7%	20.8%	21.3%	20.6%
<b>营业利润</b>	<b>766</b>	<b>1022</b>	<b>1296</b>	<b>1526</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	45.9%	28.9%	26.0%	23.3%
营业外支出	3	0	0	0	流动比率	1.30	2.72	3.69	4.63
<b>利润总额</b>	<b>762</b>	<b>1022</b>	<b>1296</b>	<b>1526</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	86	131	168	193	应收账款周转率	3.73	7.13	23.26	22.91
<b>净利润</b>	<b>676</b>	<b>891</b>	<b>1128</b>	<b>1333</b>	存货周转率	5.82	6.32	6.18	6.24
<b>归母净利润</b>	<b>676</b>	<b>891</b>	<b>1128</b>	<b>1333</b>	总资产周转率	0.79	0.89	0.97	0.93
<b>每股收益(元)</b>	<b>1.59</b>	<b>2.09</b>	<b>2.65</b>	<b>3.14</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	1.59	2.09	2.65	3.14
货币资金	721	1757	3224	4885	每股净资产	7.23	9.11	11.48	14.28
交易性金融资产	291	291	291	291	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	1293	228	276	315	PE	34.70	26.34	20.80	17.60
预付款项	3	57	70	84	PB	7.63	6.06	4.81	3.86
存货	459	570	660	739	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>2849</b>	<b>3122</b>	<b>4768</b>	<b>6588</b>	净利润	676	891	1128	1333
固定资产	1782	1314	841	363	折旧和摊销	177	540	545	550
在建工程	740	740	740	740	营运资本变动	-150	-277	-34	-29
无形资产	163	142	121	100	其他	93	3	4	4
<b>非流动资产合计</b>	<b>2837</b>	<b>2326</b>	<b>1832</b>	<b>1334</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>796</b>	<b>1158</b>	<b>1642</b>	<b>1858</b>
<b>资产总计</b>	<b>5686</b>	<b>5448</b>	<b>6600</b>	<b>7922</b>	资本开支	-827	-52	-52	-52
短期借款	100	100	100	100	其他	-296	22	-1	-1
应付票据及应付账款	1647	451	528	592	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-1124</b>	<b>-29</b>	<b>-53</b>	<b>-53</b>
其他流动负债	436	597	665	731	股权融资	733	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>2183</b>	<b>1149</b>	<b>1293</b>	<b>1423</b>	债务融资	55	5	0	0
其他	429	426	426	426	其他	-179	-104	-122	-144
<b>非流动负债合计</b>	<b>429</b>	<b>426</b>	<b>426</b>	<b>426</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>609</b>	<b>-99</b>	<b>-122</b>	<b>-144</b>
<b>负债合计</b>	<b>2612</b>	<b>1575</b>	<b>1719</b>	<b>1849</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>286</b>	<b>1036</b>	<b>1467</b>	<b>1661</b>
股本	425	425	425	425					
资本公积金	1322	1322	1322	1322					
未分配利润	1211	1880	2719	3710					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	115	245	415	615					
<b>所有者权益合计</b>	<b>3074</b>	<b>3874</b>	<b>4881</b>	<b>6073</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>5686</b>	<b>5448</b>	<b>6600</b>	<b>7922</b>					

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。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

---

## 公司简介

---

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，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等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

---

## 中邮证券研究所

---

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

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