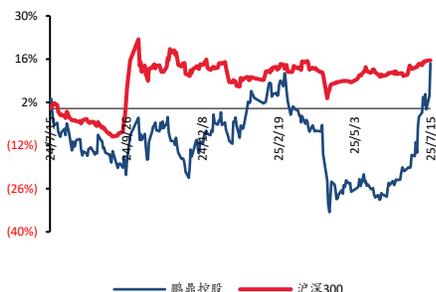


Q2 业绩大超预期，精准卡位 AI 端侧浪潮

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股)	23.18/23.07
总市值/流通(亿元)	1,006.73/1,001.84
12个月内最高/最低价(元)	44.66/24.68

相关研究报告

<<消费电子市场温和复苏，端侧带来成长动能>>--2024-11-12

<<9月营收简报预期稳增长，AI终端发力>>--2024-10-23

证券分析师：张世杰

E-MAIL: zhangsj@tpyzq.com
分析师登记编号: S1190523020001

证券分析师：罗平

E-MAIL: luoping@tpyzq.com
分析师登记编号: S1190524030001

事件：公司发布 2025 年半年度业绩预告，2025 年上半年公司预计实现归母净利润 11.98-12.60 亿元，同比增长 52.79%-60.62%；预计实现扣非归母净利润 11.0-11.6 亿，同比增长 46.1%-53.6%。

Q2 业绩表现大超预期，业绩指标稳中向好。公司 25Q2 收入约为 83 亿元，同比增长 28.7%。按照有业绩预告中值，归母净利润 7.41 亿元，同比增长 158.1%。公司业绩大超预期，主要系：1. 公司持续进行成本管控、制程改善、强化自动化生产，降低生产成本，利润增加。2、报告期内，利润成长主要来自产品结构变化、本年产能利用率较上年提升以及公司新产品线的良率稳步提高。

全球消费电子 PCB 龙头，精准卡位 AI 端侧浪潮。根据 CPCA 中国电子电路排行榜，公司连续多年位列中国第一。公司依托智能手机及消费电子行业中长期积累的产品技术优势、规模化制造能力，以及与全球头部消费电子客户协同开发能力，持续巩固行业领先地位。中长期来看，AI 功能从云端向端侧加速渗透，驱动消费电子产业升级迭代，为未来消费电子市场带来了巨大的市场空间。公司凭借多年来在高端 PCB 领域的技术积淀以及在智能手机及消费电子市场的深耕，已构建覆盖 AI 手机、AI PC、AI 眼镜等 AI 端侧消费品的全场景产品矩阵。通过与全球头部客户协同研发实现技术快速落地及规模化生产，依托“技术-客户-产能”三位一体的竞争优势，精准卡位 AI 终端消费品创新周期，为业绩稳定增长提供动能。为应对 AI 产品技术革新及智能汽车业务带来的高阶 HDI 及 SLP 产品需求，公司持续推进产能升级与全球化布局。淮安三园区高阶 HDI 及 SLP 项目一期工程已于 2024 年顺利投产，二期工程正在加速建设中；同时，泰国园区建设项目也预计于 2025 年 5 月建成，并进入认证、打样、试产阶段，年内陆续投产。随着相关项目的逐步落地，公司相关产品的产能与市场占有率将得到提升，为公司未来多元化业务增长提供强有力的支撑。

盈利预测

我们预计 2025-2027 年公司实现营收 425.33、506.84、552.98 亿元，实现归母净利润 45.51、55.17、60.27 亿元，对应 PE 22.12、18.25、16.70x，维持公司“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期风险；行业景气度波动风险；其他风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	35,140	42,533	50,684	55,298
营业收入增长率(%)	9.59%	21.04%	19.16%	9.10%
归母净利润（百万元）	3,620	4,551	5,517	6,027
净利润增长率(%)	10.14%	25.72%	21.22%	9.24%
摊薄每股收益（元）	1.56	1.96	2.38	2.60
市盈率（PE）	23.38	22.12	18.25	16.70

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	10,912	13,497	17,349	21,911	26,823
应收和预付款项	6,439	6,046	7,790	9,236	9,994
存货	3,054	3,356	4,005	4,673	5,078
其他流动资产	318	736	641	704	741
流动资产合计	20,723	23,635	29,786	36,523	42,637
长期股权投资	5	6	6	6	6
投资性房地产	690	585	585	585	585
固定资产	15,264	15,738	12,706	9,669	6,627
在建工程	2,310	1,382	1,382	1,382	1,382
无形资产开发支出	1,271	1,198	1,198	1,198	1,198
长期待摊费用	6	2	2	2	2
其他非流动资产	22,732	25,631	31,932	38,670	44,783
资产总计	42,278	44,543	47,811	51,512	54,584
短期借款	3,961	3,257	3,257	3,257	3,257
应付和预收款项	4,848	5,079	5,917	7,045	7,610
长期借款	0	180	180	180	180
其他负债	3,793	3,705	4,416	5,005	5,345
负债合计	12,603	12,221	13,770	15,487	16,392
股本	2,320	2,319	2,318	2,318	2,318
资本公积	12,702	12,705	12,705	12,705	12,705
留存收益	14,653	17,119	18,764	20,749	22,917
归母公司股东权益	29,651	32,110	33,831	35,816	37,984
少数股东权益	25	212	211	210	208
股东权益合计	29,675	32,322	34,042	36,025	38,192
负债和股东权益	42,278	44,543	47,811	51,512	54,584

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	7,969	7,082	6,863	8,124	8,799
投资性现金流	-4,454	-2,886	-164	-29	-28
融资性现金流	-943	-1,827	-2,854	-3,533	-3,859
现金增加额	2,702	2,505	3,853	4,562	4,912

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	32,066	35,140	42,533	50,684	55,298
营业成本	25,224	27,844	32,980	38,593	41,933
营业税金及附加	238	275	332	396	432
销售费用	210	216	255	507	332
管理费用	1,208	1,204	1,276	1,673	1,935
财务费用	-309	-736	0	0	0
资产减值损失	-92	-80	0	0	0
投资收益	-4	10	5	6	8
公允价值变动	12	-39	0	0	0
营业利润	3,566	4,043	5,083	6,162	6,732
其他非经营损益	6	1	2	2	2
利润总额	3,571	4,044	5,085	6,165	6,734
所得税	285	425	535	648	708
净利润	3,287	3,619	4,551	5,516	6,026
少数股东损益	0	-1	-1	-1	-1
归母股东净利润	3,287	3,620	4,551	5,517	6,027

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	21.34%	20.76%	22.46%	23.86%	24.17%
销售净利率	10.25%	10.30%	10.70%	10.89%	10.90%
销售收入增长率	-11.45%	9.59%	21.04%	19.16%	9.10%
EBIT 增长率	-40.62%	2.60%	52.70%	21.22%	9.23%
净利润增长率	-34.41%	10.14%	25.72%	21.22%	9.24%
ROE	11.09%	11.27%	13.45%	15.41%	15.87%
ROA	8.11%	8.34%	9.85%	11.11%	11.36%
ROIC	8.81%	8.31%	12.11%	13.95%	14.44%
EPS (X)	1.42	1.56	1.96	2.38	2.60
PE (X)	15.72	23.38	22.12	18.25	16.70
PB (X)	1.75	2.63	2.98	2.81	2.65
PS (X)	1.62	2.41	2.37	1.99	1.82
EV/EBITDA (X)	7.26	11.63	10.63	8.89	7.87

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。