

2025 年 07 月 21 日

证券研究报告|公司研究|公司点评

方正科技（600601）

锚定 AI 浪潮，高端 PCB 引领增长新势能

报告摘要

◆ PCB 全能战士

方正科技专业从事 PCB 产品的设计研发、生产和制造全流程，并为客户提供 QTA 和 NPI 服务。产品主要包括高密度互连板、多层板（2-56 层）、软硬结合板和其它个性化定制 PCB 等。广泛应用于移动智能终端、5G 无线通讯基站、数据中心，光模块、工业控制、医疗、智能车载产品和可穿戴消费电子等多个领域。主要客户包括华为、中兴、金立、Dell 等公司。

◆ 锚定 AI 时代机遇，高端产能释放在即

经过数十年来的快速发展，通过现有技术改造和扩大产能紧跟国内核心客户技术需求，公司目前技术能力已达到行业先进水平。公司技术发展方向聚焦行业 PCB 新材料和前瞻性新技术研发，PCB 信号完整性及散热方案，翘曲仿真等研究。前瞻性地为 AI 服务器、GPU 加速卡、数据通讯等高增长、高难度、高科技领域客户的未来技术方向和产品要求做好准备。

公司于 2023 年在泰国投资新建方正科技（泰国）智造基地项目，主要产品为高多层板和高密度互连板（HDI），既能满足交换机、服务器等数通高多层产品需求，也能满足光模块、汽车电子、消费电子 HDI 产品的需求。据方正科技官微，公司泰国工厂已于 2025 年 4 月取得泰国 RG.4 生产经营许可证。据珠海电子电路行业协会，公司泰国工厂计划于 2025 上半年试产。

◆ 定增、激励多措并举，推动业务再上新台阶

生成式人工智能的兴起显著提升了高性能数据处理和传输的需求，进一步推动服务器等领域对人工智能用高端 PCB 产品的需求增长。与传统 PCB 相比，人工智能用高端 PCB 在设计、制造、材料及可靠性方面要求更高，准入门槛较高。公司早已布局高端 PCB 市场，在人工智能和算力类高多层板及 HDI 技术领域具备竞争优势，所以公司正面临难得的战略发展机遇与产业升级窗口期。

投资评级

买入
首次评级

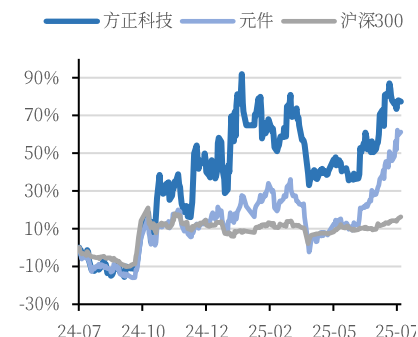
2025 年 07 月 21 日

收盘价(元): 5.48

公司基本数据

总股本(百万股)	4,170.29
总市值(百万)	22,853.21
流通股本(百万股)	4,170.29
流通市值(百万)	22,853.21
12 月最高/最低价(元)	6.16/2.58
资产负债率(%)	43.87
每股净资产(元)	1.00
市盈率(TTM)	88.25
市净率(PB)	5.45
净资产收益率(%)	1.87

股价走势图



作者

刘一楠 分析师
SAC 执业证书: S0640524100002
邮箱: liuyn@avicsec.com
刘牧野 分析师
SAC 执业证书: S0640522040001
邮箱: liumy@avicsec.com

相关研究报告

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦
中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

公司于 2025 年 6 月发布定增预案，拟募集资金 19.8 亿元用于投资“人工智能及算力类高密度互连电路板产业基地项目”，旨在加快公司进入高附加值市场速度，扩大经营规模的同时推动技术升级。

为了进一步建立、健全公司长效激励机制，吸引和留住优秀人才，使各方共同关注公司的长远发展，公司于 2025 年 6 月发布限制性股票激励计划（草案），激励计划拟授予的激励对象不超过 228 人，约占截至 2024 年 12 月 31 日公司员工总数 5,467 人的 4.17%，包括董监高、中层技术管理、核心技术骨干人员。限制性股票在 2025-2027 年分三年解除限售，每年考核一次，需达到公司业绩目标。具体目标包括：以 2024 年为基准，2025 至 2027 年收入增长不低于 11%、23.2%、36.8%；利润增长不低于 16%、48%、60%；现金收入占营收比重 90%以上。

◆ 投资建议

公司依托在通讯设备、智能终端领域的布局优势，加大布局 AI 服务器、光模块、交换机等高附加值领域。看好泰国工厂放量，以及公司产品结构进一步优化带来的增长动能。我们预计公司 2025-2027 年实现营业收入为 40.87、48.27、55.53 亿元，同比增长 17.4%、18.1%、15.0%；归母净利润为 3.53、4.56、5.67 亿元，同比增长 37.1%、29.3%、24.3%。对应当前（2025 年 7 月 21 日）收盘价的 PE 分别为 65、50、40 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

◆ 风险提示

下游消费疲软的风险、客户集中的风险、新品研发不及预期的风险、行业竞争加剧的风险

◆ 分业务拆分:

百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
总营业收入	3,148.9	3,481.7	4,086.7	4,827.0	5,552.7
yoy	-35.6%	10.6%	17.4%	18.1%	15.0%
毛利率	18.3%	22.0%	22.4%	23.0%	23.0%
PCB 业务	2,893.5	3,219.0	3,850.4	4,585.5	5,305.1
yoy	-10.2%	11.3%	19.6%	19.1%	15.7%
毛利率	19.1%	22.1%	23.0%	23.5%	23.5%
融合通信服务+IT 系统集成等业务合计	113.2	49.1	44.2	39.8	35.8
yoy	-92.5%	-56.6%	-10.0%	-10.0%	-10.0%
毛利率	11.5%	-0.4%	2.0%	2.0%	2.0%
其他业务	142.3	213.5	192.2	201.8	211.9
yoy	-10.2%	50.1%	-10.0%	5.0%	5.0%
毛利率	6.8%	25.1%	15.0%	15.0%	15.0%

资料来源: ifind, 中航证券研究所

◆ 盈利预测:

财务数据与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	3148.93	3481.65	4086.74	4827.04	5552.72
增长率 (%)	-35.59	10.57	17.38	18.11	15.03
归母净利润 (百万元)	135.08	257.39	352.91	456.25	567.07
增长率 (%)	131.89	90.55	37.11	29.28	24.29
毛利率 (%)	18.28	21.97	22.40	22.97	23.04
每股收益 (元)	0.03	0.06	0.08	0.11	0.14
市盈率 PE	169.19	88.79	64.76	50.09	40.30
市净率 PB	5.94	5.55	5.11	4.64	4.16
净资产收益率 ROE (%)	3.51	6.25	7.90	9.26	10.32

资料来源: ifind, 中航证券研究所

财务报表与财务指标

资产负债表						利润表					
会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	924	1331	1635	1931	2479	营业收入	3149	3482	4087	4827	5553
应收票据及账款	916	1113	1149	1289	1408	营业成本	2573	2717	3171	3718	4274
预付账款	21	32	13	15	15	税金及附加	28	30	35	42	48
其他应收款	331	9	11	13	15	销售费用	58	73	86	97	106
存货	429	606	695	815	937	管理费用	177	225	204	232	250
其他流动资产	32	53	69	87	111	研发费用	179	177	184	217	239
流动资产总计	2653	3145	3573	4149	4964	财务费用	-8	-11	28	29	20
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-32	-17	-21	-24	-28
固定资产	2167	2761	2755	2827	2783	信用减值损失	8	-3	-3	-4	-4
在建工程	83	400	528	498	558	其他经营损益	-0	0	0	0	0
无形资产	68	109	116	135	127	投资收益	-6	-1	-3	-2	-3
长期待摊费用	164	220	225	222	210	公允价值变动损益	0	-1	-0	-0	-1
其他非流动资产	550	433	523	530	553	资产处置收益	2	1	1	1	1
非流动资产合计	3032	3924	4147	4211	4231	其他收益	26	29	27	28	28
资产总计	5685	7069	7720	8360	9195	营业利润	140	278	379	491	611
短期借款	178	60	116	1	0	营业外收入	12	3	6	5	5
应付票据及账款	1031	1398	1434	1630	1815	营业外支出	4	3	4	3	3
其他流动负债	329	479	387	467	528	其他非经营损益	0	0	0	0	0
流动负债合计	1538	1937	1936	2099	2342	利润总额	147	278	381	492	612
长期借款	112	843	1090	1090	1090	所得税	12	20	28	36	45
其他非流动负债	186	173	224	246	270	净利润	135	257	353	456	567
非流动负债合计	298	1016	1314	1336	1360	少数股东损益	0	0	0	0	0
负债合计	1836	2953	3251	3435	3703	归属母公司净利润	135	257	353	456	567
股本	4170	4170	4170	4170	4170	EBITDA	385	530	857	1026	1182
资本公积	5295	5295	5295	5295	5295	NOPLAT	100	203	376	481	583
留存收益	-5615	-5349	-4996	-4540	-3973	EPS (元)	0.03	0.06	0.08	0.11	0.14
归属母公司权益	3850	4116	4469	4925	5492	主要财务比率					
少数股东权益	0	0	0	0	0	会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
股东权益合计	3850	4116	4469	4925	5492	成长能力					
负债和股东权益合计	5685	7069	7720	8360	9195	营收增长率	-35.6%	10.6%	17.4%	18.1%	15.0%
现金流量表						营业利润增长率	150.8%	99.3%	36.1%	29.7%	24.3%
会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E	EBIT 增长率	159.7%	91.6%	53.5%	27.3%	21.3%
税后经营利润	135	257	328	431	542	EBITDA 增长率	113.4%	37.5%	61.7%	19.8%	15.2%
折旧与摊销	246	263	447	505	550	归母净利润增长率	131.9%	90.6%	37.1%	29.3%	24.3%
财务费用	-8	-11	28	29	20	经营现金流增长率	0.4%	-8.3%	48.6%	51.5%	13.0%
投资损失	6	1	3	2	3	盈利能力					
营运资金变动	47	-111	-179	-3	-22	毛利率	18.3%	22.0%	22.4%	23.0%	23.0%
其他经营现金流	54	40	26	27	26	净利率	4.3%	7.4%	8.6%	9.5%	10.2%
经营性现金净流量	480	440	654	990	1119	营业利润率	4.4%	8.0%	9.3%	10.2%	11.0%
资本支出	841	1127	565	574	532	ROE	3.5%	6.3%	7.9%	9.3%	10.3%
长期投资	0	0	0	0	0	ROA	2.4%	3.6%	4.6%	5.5%	6.2%
其他投资现金流	160	72	-60	23	-18	ROIC	2.9%	5.8%	9.3%	10.8%	12.8%
投资性现金净流量	-681	-1055	-625	-551	-550	估值倍数					
短期借款	-221	-118	56	-115	-1	P/E	169.2	88.8	64.8	50.1	40.3
长期借款	102	731	247	0	0	P/S	7.3	6.6	5.6	4.7	4.1
普通股增加	0	0	0	0	0	P/B	5.9	5.6	5.1	4.6	4.2
资本公积增加	66	0	0	0	0	股息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
其他筹资现金流	259	265	-28	-29	-20	EV/EBIT	84.3	68.3	55.8	43.2	34.8
筹资性现金净流量	207	879	275	-143	-21	EV/EBITDA	30.4	34.4	26.7	21.9	18.6
现金流量净额	5	267	304	296	548	EV/NOPLAT	117.4	89.6	60.7	46.8	37.7

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

首席: 赵晓琨 十六年消费电子及通讯行业工作经验, 曾在华为、阿里巴巴、摩托罗拉、富士康等多家国际级头部品牌终端企业, 负责过研发、工程、供应链采购等多岗位工作。曾任职华为终端半导体芯片采购总监, 阿里巴巴人工智能实验室供应链采购总监。长期专注于三大方向: 1、半导体及硬科技; 2、智慧汽车及机器人; 3、大势所趋的新能源。 分析师: 刘牧野 约翰霍普金斯大学机械系硕士, 2022 年 1 月加入中航证券。拥有高端制造、硬科技领域的投研经验, 从事科技、电子行业研究。

销售团队:

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 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证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637