


公司评级 **增持（维持）**
报告日期 2025 年 08 月 13 日

基础数据

08 月 12 日收盘价（元）	40.06
总市值（亿元）	127.13
总股本（亿股）	3.17

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证电子】奥士康深度：牵手日本名幸，下游汽车、AI PC、服务器三翼齐飞-2025.06.03

分析师：姚康

 S0190520080007
yaokang@xyzq.com.cn

分析师：王恬恬

 S0190524040002
wangtiantian22@xyzq.com.cn

奥士康(002913.SZ)

高端产能爬坡盈利短期承压，期待算力业务放量后业绩增长

投资要点：

- 公司发布 2025 中报，上半年实现营收 25.65 亿元，YoY+19.43%，实现归母净利 1.96 亿元，YoY-11.96%；2025Q2 实现营收 14.01 亿元，YoY+19.65%，QoQ+20.33%，实现归母净利 0.84 亿元，YoY-24.61%，QoQ-25.56%。
- **新产能陆续释放，数据中心收入规模提升。**公司 2025H1 收入同比增长 19.43%，主要因为上半年公司泰国新产能陆续释放，且公司不断丰富产品和客户矩阵。数据中心和服务器方面，公司相关收入规模进一步提升，服务器 CPU 主板、存储板、散热板等产品稳定批量交付，GPU 板组也在部分客户中取得实质性进展；汽车电子方面，公司积极开拓高端客户群体，凭借优质的产品与服务，成功与多家国际知名汽车品牌及 Tier1 供应商建立了长期稳定的合作关系，为公司打开了汽车电子高端市场的增量空间，巩固了公司在汽车电子 PCB 领域的市场地位；消费电子方面，公司产品结构不断优化，高端 PC 产品出货量持续增加。
- **高端产能爬坡+原材料涨价，盈利能力短期承压。**公司 2025 上半年毛利率 22.34%，同比下滑 2.33pct；25Q2 毛利率 20.91%，同比降低 2.95pct，环比减少 3.16pct。利润率有所下滑主要因为 1）泰国工厂新客户导入，产能处于前期爬坡阶段，泰国定位算力客户高端产品，产品层次较高，良率爬坡需要时间，同时从去年到今年，公司承接大量 HDI 高端板，上半年上百款产品样转量，HDI 板前期良率爬坡相对慢，阶段性对上半年毛利率产生了影响；2）Q2 以来原材料成本有所上涨，也对利润造成影响。

费用方面，2025 上半年销售、管理、研发费用率分别为 3.92%、4.51%、4.33%，同比分别变化+0.32pct、-0.31pct、-0.29pct。25Q2 单季度销售、管理、研发费用率分别为 3.97%、4.31%、4.28%，同比分别变化-0.27pct、-0.15pct、-0.09pct。
- **下游汽车、AI PC、服务器三翼齐飞，期待产能跑通后业绩弹性。**产能方面，公司成功构建了湖南、广东及泰国三大核心生产基地，在高阶 HDI 和高附加值 PCB 产品方面均有技术储备和产能布局，并计划再投资 18.2 亿元用于建设高端 PCB 项目，产能规划愈发完善。泰国基地作为公司全球化产能布局的关键支撑点，重点承接 AI 服务器、AIPC 及汽车电子等高端 PCB 产品的海外订单，公司不断加大在高附加值 PCB 产品技术研发、设备升级和人才培养方面的投入，持续提升自身的生产能力和技术水平，待泰国产能跑通后有望贡献较大业绩弹性。公司目前在数据中心及服务器、汽车电子和 AI PC 均有较好卡位，受益于下游汽车电子、算力及端侧 AI 需求的快速增长，公司在客户端和产品端不断拓展，成长空间有望持续打开。我们调整此前的盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润为 5.29、7.22 和 8.67 亿元，对应当前股价（2025 年 8 月 12 日收盘价）PE 为 24.0、17.6 和 14.7 倍，维持“增持”评级。
- 风险提示：产能爬坡速度不及预期，原材料价格大幅上涨，市场需求疲软。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	4566	5571	6654	7730
同比增长	5.5%	22.0%	19.4%	16.2%
归母净利润（百万元）	353	529	722	867
同比增长	-31.9%	49.9%	36.4%	20.1%
毛利率	23.2%	23.9%	26.0%	27.0%
ROE	8.1%	11.5%	14.7%	16.3%
每股收益（元）	1.11	1.67	2.28	2.73
市盈率	36.0	24.0	17.6	14.7

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3576	3872	4628	5451
货币资金	1068	1112	1410	1770
交易性金融资产	0	10	20	30
应收票据及应收账款	1462	1710	2042	2373
预付款项	23	30	34	40
存货	598	559	634	714
其他	426	452	488	524
非流动资产	4469	4665	4769	4894
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	3855	3925	3960	4042
在建工程	109	181	232	267
无形资产	345	362	377	389
商誉	0	0	0	0
其他	160	197	200	195
资产总计	8045	8537	9397	10345
流动负债	2914	3246	3723	4220
短期借款	736	836	936	1036
应付票据及应付账款	1959	2002	2325	2666
其他	219	408	461	517
非流动负债	752	698	749	799
长期借款	568	518	568	618
其他	184	180	181	181
负债合计	3666	3944	4471	5019
股本	317	317	317	317
未分配利润	1842	2014	2239	2508
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	4378	4593	4926	5326
负债及权益合计	8045	8537	9397	10345

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	353	529	722	867
折旧和摊销	410	547	608	677
营运资金的变动	-31	-45	-86	-70
经营活动产生现金流量	850	1109	1312	1547
资本支出	-677	-704	-705	-795
长期投资	0	-12	-10	-10
投资活动产生现金流量	-300	-754	-720	-809
债权融资	159	60	151	151
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	-105	-318	-295	-377
现金净变动	469	44	298	361

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	4566	5571	6654	7730
营业成本	3509	4238	4923	5645
税金及附加	40	49	59	68
销售费用	185	206	253	286
管理费用	244	284	336	390
研发费用	211	279	373	402
财务费用	-51	-49	-47	-48
投资收益	10	6	7	8
公允价值变动收益	-1	0	0	0
信用减值损失	-3	5	5	5
资产减值损失	-71	-35	-25	-25
营业利润	408	594	811	973
营业外收支	-3	1	1	1
利润总额	405	595	812	974
所得税	52	65	89	107
净利润	353	529	722	867
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	353	529	722	867
EPS(元)	1.11	1.67	2.28	2.73

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	5.5%	22.0%	19.4%	16.2%
营业利润增长率	-29.7%	45.5%	36.5%	20.1%
归母净利润增长率	-31.9%	49.9%	36.4%	20.1%
盈利能力				
毛利率	23.2%	23.9%	26.0%	27.0%
归母净利率	7.7%	9.5%	10.9%	11.2%
ROE	8.1%	11.5%	14.7%	16.3%
偿债能力				
资产负债率	45.6%	46.2%	47.6%	48.5%
流动比率	1.23	1.19	1.24	1.29
速动比率	0.89	0.89	0.95	1.01
营运能力				
资产周转率	59.3%	67.2%	74.2%	78.3%
每股资料(元)				
每股收益	1.11	1.67	2.28	2.73
每股经营现金	2.68	3.49	4.14	4.87
估值比率(倍)				
PE	36.0	24.0	17.6	14.7
PB	2.9	2.8	2.6	2.4

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；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	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，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、意见

等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn