

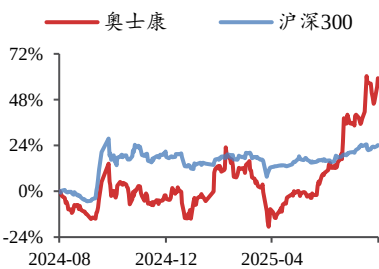
奥士康 (002913.SZ)

2025 年 08 月 15 日

投资评级：买入（维持）

日期	2025/8/12
当前股价(元)	40.06
一年最高最低(元)	41.27/19.70
总市值(亿元)	127.13
流通市值(亿元)	120.86
总股本(亿股)	3.17
流通股本(亿股)	3.02
近 3 个月换手率(%)	149.14

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《业绩预期出现反转，多领域重拳出击步入收获阶段——公司首次覆盖报告》-2025.3.19

业绩阵痛期已过，高端产能扩产成长可期

——公司信息更新报告

陈蓉芳（分析师）

chenrongfang@kysec.cn

证书编号：S0790524120002

刘琦（分析师）

liuqi1@kysec.cn

证书编号：S0790525020001

● 2025H1 营收快速增长，泰国工厂亏损等因素拖累业绩，维持“买入”评级

2025 年 H1 公司实现营业收入 25.65 亿元，yoy+19.43%，实现归母净利润 1.96 亿元，yoy-11.96%。单 Q2，公司实现营收 14.01 亿元，yoy+19.65%，qoq+20.33%；实现归母净利润 0.84 亿元，yoy-24.61%，qoq-25.56%；实现毛利率 20.91%，yoy-2.95pct，qoq-3.16pct；实现净利率 5.66%，yoy-3.81pct，qoq-3.99pct，营收同环比快速增长，利润由于泰国工厂爬坡等因素影响略有下降。基于泰国工厂亏损情况，我们小幅下调 2025、2026 年利润预期，新增 2027 年利润预期，预计 2025-2027 年归母净利润为 5.25/7.45/9.87 亿元（原值为 5.66/8.33 亿元），EPS 为 1.66/2.35/3.11 元，当前股价对应 PE 为 24.2/17.1/12.9 倍，我们看好公司 AI、汽车电子等领域发展空间，维持“买入”评级。

● 服务器、汽车电子、AIPC 等多驾马车并驾齐驱，业务多点开花

公司产品结构不断优化，AI 属性业务增多。（1）数据中心及服务器营收规模提升，服务器 CPU 主板、存储板、散热板等产品稳定批量交付，GPU 模组也在部分客户中取得实质性进展。（2）汽车电子产品结构持续升级，成功与多家海外知名 Tier1 厂商建立长期稳定的合作关系。（3）AIPC 渗透率持续提升，客户的桌面智能一体机产品公司也是重要供应商。

● 持续布局高端产能，长期增长动力充足

泰国工厂主要承接 AI 服务器、AIPC 及汽车电子等高端 PCB 产品的海外订单，目前处于产能爬坡及良率提升阶段。公司近期发布公告，拟发行可转债，募集资金不超过 10 亿元，用于高端印制电路板项目，本项目计划投资金额 18.2 亿元，主要增加公司高多层及 HDI 产能。高端产能的持续扩充有利于公司后续 AI 领域客户的渗透，成长动能充足。

风险提示：下游需求不景气；竞争加剧影响盈利能力；客户导入节奏不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,330	4,566	5,552	7,199	9,071
YOY(%)	-5.2	5.5	21.6	29.7	26.0
归母净利润(百万元)	519	353	525	745	987
YOY(%)	69.1	-31.9	48.7	41.8	32.5
毛利率(%)	26.5	23.2	25.7	27.2	28.2
净利率(%)	12.0	7.7	9.5	10.3	10.9
ROE(%)	12.6	8.1	11.1	14.2	16.1
EPS(摊薄/元)	1.63	1.11	1.66	2.35	3.11
P/E(倍)	24.5	36.0	24.2	17.1	12.9
P/B(倍)	3.1	2.9	2.7	2.4	2.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3139	3576	4457	5555	6908
现金	579	1068	1298	1683	2121
应收票据及应收账款	1444	1462	2122	2524	3330
其他应收款	14	27	24	42	41
预付账款	25	23	36	40	55
存货	462	598	648	935	1031
其他流动资产	616	399	330	330	330
非流动资产	4217	4469	4911	5826	6841
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	3427	3855	4261	5133	6106
无形资产	358	345	380	411	443
其他非流动资产	432	269	270	282	291
资产总计	7356	8045	9369	11381	13749
流动负债	2480	2914	3974	5464	7008
短期借款	634	736	1309	1991	2910
应付票据及应付账款	1559	1959	2261	3104	3560
其他流动负债	287	219	404	369	539
非流动负债	768	752	682	667	629
长期借款	590	568	499	484	447
其他非流动负债	178	184	183	183	182
负债合计	3248	3666	4656	6131	7638
少数股东权益	0	0	-0	-0	0
股本	317	317	317	317	317
资本公积	2024	2024	2024	2024	2024
留存收益	1762	2015	2278	2650	3144
归属母公司股东权益	4108	4378	4713	5250	6112
负债和股东权益	7356	8045	9369	11381	13749

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	923	850	621	1204	1177
净利润	519	353	525	745	987
折旧摊销	401	407	379	467	587
财务费用	-28	-51	-67	-72	-74
投资损失	11	-10	-10	-10	-10
营运资金变动	-139	-31	-218	61	-327
其他经营现金流	159	182	12	13	15
投资活动现金流	-993	-300	-818	-1378	-1599
资本支出	618	680	824	1387	1607
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	-375	380	6	9	9
筹资活动现金流	-154	-105	-81	-73	-9
短期借款	-464	102	573	682	918
长期借款	-50	-22	-69	-15	-37
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	13	0	0	0	0
其他筹资现金流	348	-185	-585	-740	-890
现金净增加额	-215	469	-278	-247	-430

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4330	4566	5552	7199	9071
营业成本	3182	3509	4126	5244	6513
营业税金及附加	27	40	47	61	77
营业费用	140	185	222	288	363
管理费用	204	244	305	396	499
研发费用	222	211	278	360	454
财务费用	-28	-51	-67	-72	-74
资产减值损失	-50	-71	-111	-144	-181
其他收益	64	44	56	64	57
公允价值变动收益	1	-1	-1	-1	-1
投资净收益	-11	10	10	10	10
资产处置收益	-1	-1	-1	-1	-1
营业利润	580	408	589	843	1115
营业外收入	21	5	5	8	10
营业外支出	20	8	8	12	12
利润总额	581	405	586	839	1112
所得税	63	52	61	95	126
净利润	519	353	525	745	987
少数股东损益	0	0	-0	-0	0
归属母公司净利润	519	353	525	745	987
EBITDA	1042	862	1009	1378	1806
EPS(元)	1.63	1.11	1.66	2.35	3.11

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-5.2	5.5	21.6	29.7	26.0
营业利润(%)	63.2	-29.7	44.4	43.1	32.2
归属于母公司净利润(%)	69.1	-31.9	48.7	41.8	32.5
获利能力					
毛利率(%)	26.5	23.2	25.7	27.2	28.2
净利率(%)	12.0	7.7	9.5	10.3	10.9
ROE(%)	12.6	8.1	11.1	14.2	16.1
ROIC(%)	10.4	6.7	8.3	10.1	11.0
偿债能力					
资产负债率(%)	44.2	45.6	49.7	53.9	55.5
净负债比率(%)	20.2	10.6	16.7	20.9	25.7
流动比率	1.3	1.2	1.1	1.0	1.0
速动比率	0.9	0.9	0.9	0.8	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4
应付账款周转率	2.5	3.0	2.9	2.9	2.9
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.63	1.11	1.66	2.35	3.11
每股经营现金流(最新摊薄)	2.91	2.68	1.96	3.79	3.71
每股净资产(最新摊薄)	12.94	13.80	14.85	16.54	19.26
估值比率					
P/E	24.5	36.0	24.2	17.1	12.9
P/B	3.1	2.9	2.7	2.4	2.1
EV/EBITDA	13.0	15.3	13.4	10.0	7.9

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn