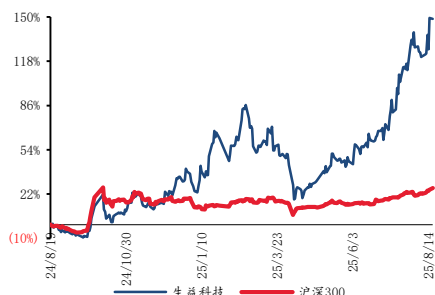


Q2 业绩超预期，看好后续持续兑现

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股)	24.29/23.95
总市值/流通(亿元)	1,085.64/1,070.1
12 个月内最高/最低价(元)	46.03/16.47

相关研究报告

<<覆铜板头部厂商，高端高速产品放量可期>>—2025-05-23

<<24 年业绩靓丽，高速 CCL 成长可期>>—2025-04-12

<<短期价格扰动影响渐低，高端板卡发力开辟全新通途>>—2021-03-30

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：李珏晗

E-MAIL: lijuehan@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523080001

事件：公司发布 25 年中报，25 年上半年实现营业总收入 126.80 亿元，同比增长 31.68%；归属母公司股东的净利润 14.26 亿元，同比增长 52.98%；扣除非经常性损益后的归属母公司股东净利润 13.78 亿元，同比增长 51.68%。

Q2 营收创历史新高，业绩超预期增长。公司 Q2 单季度实现营业收入 70.69 亿元，同比增长 35.77%；归母净利润 8.63 亿元，同比增长 59.67%；扣非归母净利润 8.19 亿元，同比增长 56.64%。分产品来看，公司覆铜板和粘结片业务/印制线路板业务上半年营业收入分别为 83.64/36.30 亿元，同比增速分别为 15.84%/93.16%，公司 25 年二季度业绩超预期增长，主要由于公司在客户端的多年深耕向实质订单转化，伴随海外大客户需求增加，公司高速材料出货放量，同时，公司加大对国内 AI 服务器、算力、芯片等厂商的产品认证和项目认证的力度，产品结构调整成效逐步显现。

高端品类出货占比提升，带动整体盈利能力优化。公司 25 年上半年毛利率 25.86%，同比增长 4.3pct，其中覆铜板和粘结片业务/印制线路板业务毛利率分别为 23.69%/27.85%，同比增加 1.99pct/12.11pct。主要由于公司高端品类出货量占比提高，产品结构优化，叠加下游需求旺盛，上游原材料价格持续高位，公司对下游客户的价格传导顺利，盈利能力提高。公司 25 年上半年销售、管理、研发、财务费用率分别为 2.06%、4.20%、5.07%、0.26%，同比变动+0.32、+0.47、+0.18、-0.07pct。

盈利预测与投资建议：预计 2025-2027 年营业总收入分别为 269.82、340.20、428.26 亿元，同比增速分别为 32.34%、26.08%、25.89%；归母净利润分别为 29.58、39.06、52.93 亿元，同比增速分别为 70.13%、32.06%、35.50%，对应 25-27 年 PE 分别为 37X、28X、21X，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期风险；行业竞争加剧风险。

盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	20,388	26,982	34,020	42,826
营业收入增长率(%)	22.92%	32.34%	26.08%	25.89%
归母净利(百万元)	1,739	2,958	3,906	5,293
净利润增长率(%)	49.37%	70.13%	32.06%	35.50%
摊薄每股收益(元)	0.74	1.22	1.61	2.18
市盈率(PE)	32.50	36.70	27.79	20.51

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	2,775	2,016	2,804	5,290	10,097
应收和预付款项	5,564	7,446	8,571	10,003	10,439
存货	4,271	5,119	5,624	6,916	8,040
其他流动资产	1,389	2,031	2,293	2,571	3,392
流动资产合计	13,999	16,613	19,293	24,780	31,968
长期股权投资	630	689	767	832	858
投资性房地产	153	147	140	134	129
固定资产	9,064	8,635	8,217	7,757	7,258
在建工程	283	470	368	296	236
无形资产开发支出	383	626	688	781	867
长期待摊费用	0	0	0	0	0
其他非流动资产	14,444	17,077	19,743	25,217	32,409
资产总计	24,957	27,643	29,923	35,017	41,758
短期借款	1,465	1,837	1,885	2,026	2,400
应付和预收款项	3,880	5,012	6,111	7,750	9,661
长期借款	806	558	508	458	438
其他负债	3,106	3,731	2,798	3,373	4,043
负债合计	9,256	11,138	11,302	13,606	16,541
股本	2,355	2,429	2,429	2,429	2,429
资本公积	4,630	5,374	5,373	5,373	5,373
留存收益	6,976	7,650	9,634	12,257	15,811
归母公司股东权益	13,983	14,905	16,896	19,519	23,073
少数股东权益	1,717	1,600	1,725	1,892	2,144
股东权益合计	15,700	16,505	18,621	21,411	25,217
负债和股东权益	24,957	27,643	29,923	35,017	41,758

现金流量表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	2,743	1,456	3,187	4,153	6,596
投资性现金流	-1,162	-934	-412	-418	-350
融资性现金流	-1,919	-1,276	-1,983	-1,249	-1,439
现金增加额	-339	-752	789	2,486	4,807

利润表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	16,586	20,388	26,982	34,020	42,826
营业成本	13,404	15,895	20,522	25,640	31,890
营业税金及附加	103	123	164	207	260
销售费用	245	373	438	567	719
管理费用	701	843	1,137	1,432	1,798
财务费用	111	70	60	59	63
资产减值损失	-129	-62	-55	-35	-30
投资收益	37	55	62	82	104
公允价值变动	-3	-2	1	-3	2
营业利润	1,273	2,072	3,401	4,501	6,126
其他非经营损益	-1	-4	1	1	1
利润总额	1,271	2,068	3,402	4,502	6,127
所得税	123	200	319	429	582
净利润	1,149	1,868	3,083	4,073	5,545
少数股东损益	-15	129	125	167	252
归母股东净利润	1,164	1,739	2,958	3,906	5,293

预测指标					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	19.19%	22.04%	23.94%	24.63%	25.54%
销售净利率	7.02%	8.53%	10.96%	11.48%	12.36%
销售收入增长率	-7.93%	22.92%	32.34%	26.08%	25.89%
EBIT 增长率	-27.16%	50.15%	64.97%	31.78%	35.71%
净利润增长率	-23.96%	49.37%	70.13%	32.06%	35.50%
ROE	8.32%	11.67%	17.51%	20.01%	22.94%
ROA	4.58%	7.10%	10.71%	12.55%	14.45%
ROIC	6.46%	9.43%	14.75%	17.10%	19.79%
EPS (X)	0.50	0.74	1.22	1.61	2.18
PE (X)	36.62	32.50	36.70	27.79	20.51
PB (X)	3.08	3.92	6.43	5.56	4.71
PS (X)	2.60	2.87	4.02	3.19	2.53
EV/EBITDA (X)	19.80	20.22	25.40	19.62	14.37

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。