



股票投资评级

买入 | 维持

奥士康 (002913)

高阶 HDI 持续放量

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	38.49
总股本/流通股本(亿股)	3.17 / 3.02
总市值/流通市值(亿元)	122 / 116
52周内最高/最低价	41.71 / 20.93
资产负债率(%)	45.6%
市盈率	34.68
第一大股东	深圳市北电投资有限公司

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com

● 事件

公司发布 2025 半年报, 上半年实现营业收入 25.65 亿元, 同比增长 19.43%; 实现归母净利润 1.96 亿元, 同比减少 11.96%。

● 投资要点

25H1 营收稳健增长, 数据中心及服务器收入规模进一步提升。公司不断丰富产品矩阵, 推出一系列满足数据中心及服务器应用需求的高性能 PCB 产品, 在数据中心及服务器领域的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。上半年实现营业收入 25.65 亿元, yoy+19.43%, 实现归母净利润 1.96 亿元, yoy-11.96%, 综合毛利率 22.34%, yoy-0.34pct; 单季度来看, Q2 实现营收 14.01 亿元, yoy+19.65%, qoq+20.33%, 归母净利润 0.84 亿元, yoy-24.61%, qoq-25.56%, 综合毛利率 20.91%, yoy-2.95pct, qoq-3.15pct。

持续加大研发投入, 服务器/AIPC/汽车多点开花。在服务器领域, 公司围绕小间距 BGA 夹线、SI 数据库、背钻 stub 及对准度等关键技术升级; 针对下一代服务器 OAK 平台开发混压工艺体系, 通过 Pin-lam 设备提升对准度控制水平, 部分订单控制到 4mil 的对准度偏差, 并展开 PCIe6.0/7.0 配套的下一代基板 (Ultralowloss3) 与玻布 (Q-glass)、铜箔 (RTF5、HVL P4) 的组合性能和加工研究。AIPC 领域方面, 公司开发出 50/50um 小线宽/线距 HDI 产品, 深入研究 BGA 覆盖 0.45CSP 封装、75μm 的微孔、skipvia 跨层盲孔、薄板及平整度控制等技术, 构建覆盖 PCIe4.0-5.0 协议材料选择, 开展 2mil~2.5mil 线宽对应公差±10%阻抗控制、2oz 厚铜阻抗及 smith 圆图频率法测试研究, 具备 AIPC 用 HDI 技术和通孔批量能力。汽车电子领域, 公司聚焦满足汽车电动化过程中的电控系统、智能化过程中智能座舱及驾驶自动化系统所带来的强劲 PCB 需求, 持续投入下一代技术研发, 进一步强化在智能汽车领域的优势, 形成新的业绩增长极。

● 投资建议:

我们预计公司 2025/2026/2027 年营业收入分别为 55.2/67.4/81.5 亿元, 归母净利润分别为 5.1/6.9/8.7 亿元, 维持“买入”评级。

● 风险提示:

全球贸易格局变化的风险; 市场竞争加剧风险; 原材料价格上涨风险, 行业周期性波动风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	4566	5524	6742	8149
增长率(%)	5.45	20.99	22.04	20.87
EBITDA（百万元）	795.39	1765.64	1970.84	2177.53
归属母公司净利润（百万元）	353.28	514.71	690.94	869.72
增长率(%)	-31.88	45.69	34.24	25.87
EPS（元/股）	1.11	1.62	2.18	2.74
市盈率（P/E）	34.58	23.73	17.68	14.04
市净率（P/B）	2.79	2.54	2.25	1.97
EV/EBITDA	10.02	6.32	4.80	3.49

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	4566	5524	6742	8149	营业收入	5.5%	21.0%	22.0%	20.9%
营业成本	3509	4260	5085	6046	营业利润	-29.7%	43.1%	34.4%	26.0%
税金及附加	40	49	59	72	归属于母公司净利润	-31.9%	45.7%	34.2%	25.9%
销售费用	185	215	263	318	获利能力				
管理费用	244	249	317	407	毛利率	23.2%	22.9%	24.6%	25.8%
研发费用	211	232	303	407	净利率	7.7%	9.3%	10.2%	10.7%
财务费用	-51	15	15	15	ROE	8.1%	10.7%	12.7%	14.0%
资产减值损失	-71	0	0	0	ROIC	5.8%	8.5%	10.3%	11.6%
营业利润	408	584	785	989	偿债能力				
营业外收入	5	0	0	0	资产负债率	45.6%	35.5%	34.5%	33.2%
营业外支出	8	0	0	0	流动比率	1.23	2.14	2.85	3.49
利润总额	405	584	785	989	营运能力				
所得税	52	69	94	119	应收账款周转率	3.43	6.92	23.60	23.39
净利润	353	515	691	870	存货周转率	6.63	6.33	6.24	6.34
归母净利润	353	515	691	870	总资产周转率	0.59	0.71	0.86	0.93
每股收益(元)	1.11	1.62	2.18	2.74	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.11	1.62	2.18	2.74
货币资金	1068	2453	4150	6006	每股净资产	13.80	15.14	17.08	19.53
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	1462	254	318	379	PE	34.58	23.73	17.68	14.04
预付款项	23	75	94	117	PB	2.79	2.54	2.25	1.97
存货	598	748	883	1024	现金流量表				
流动资产合计	3576	4066	6017	8141	净利润	353	515	691	870
固定资产	3855	2782	1704	622	折旧和摊销	410	1167	1171	1174
在建工程	109	109	109	109	营运资本变动	-31	-130	-41	-43
无形资产	345	305	264	224	其他	117	18	17	12
非流动资产合计	4469	3383	2263	1140	经营活动现金流净额	850	1569	1838	2012
资产总计	8045	7448	8280	9281	资本开支	-677	-56	-54	-55
短期借款	736	736	736	736	其他	377	-30	0	7
应付票据及应付账款	1959	592	706	820	投资活动现金流净额	-300	-86	-53	-48
其他流动负债	219	569	669	779	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	2914	1897	2112	2336	债务融资	159	9	0	0
其他	752	748	748	748	其他	-264	-115	-88	-107
非流动负债合计	752	748	748	748	筹资活动现金流净额	-105	-106	-88	-107
负债合计	3666	2645	2859	3083	现金及现金等价物净增加额	469	1386	1696	1857
股本	317	317	3						
资本公积金	2024	2024	2024	2024					
未分配利润	1842	2232	2746	3392					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	195	230	333	464					
所有者权益合计	4378	4803	5421	6198					
负债和所有者权益总计	8045	7448	8280	9281					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；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	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048