

全球 AI PCB 领先，25 上半年业绩增速亮丽

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 8.63/8.55
总市值/流通(亿元) 1,868.32/1,852.11
12 个月内最高/最低价 249.4/26.56 (元)

相关研究报告

<<24 年年报及 25 年一季报点评: AI 高端产品线放量, 业绩持续高增>>—2025-04-24

<<Q3 业绩超预期, AI 业务持续兑现>>—2024-10-31

<<胜宏科技(300476) 23 年年报及 24 年一季报点评: 24Q1 业绩亮眼, 中高端产品放量>>—2024-04-21

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 90.31 亿元, 同比增长 86.00%; 归属母公司股东的净利润 21.43 亿元, 同比增长 366.89%; 扣除非经常性损益后的归属母公司股东净利润 21.49 亿元, 同比增长 365.69%。

AI 应用领域规模出货, 产品结构优化, 驱动业绩高速增长。公司 Q2 单季度实现营业收入 47.19 亿元, 同比增长 91.51%; 归母净利润 12.22 亿元, 同比增长 390.14%; 扣非归母净利润 12.25 亿元, 同比增长 380.68%。公司 25 年上半年业绩同比大幅增长, 主要由于公司前瞻性布局 AI 算力与数据中心产品, 与国际头部客户深度合作, 受益客户需求增加, 驱动公司业绩持续兑现。公司 AI 应用领域产品规模出货, Q2 收入占比进一步提升, 收入结构优化, 同时伴随良率提升, 公司 Q2 单季度实现毛利率 38.83%, 同比增长 17.14pct, 环比增长 5.46pct。

持续强化技术护城河, 巩固行业领先地位。公司率先突破高多层与高阶 HDI 相结合的核心技术壁垒, 具备 100 层以上高多层板制造能力, 是全球首批实现 6 阶 24 层 HDI 产品大规模生产, 及 8 阶 28 层 HDI 与 16 层任意互联 (Any-layer) HDI 技术能力的企业, 并加速布局下一代。公司凭借领先技术优势, 已成为国内外众多头部科技企业的核心合作伙伴, 在 AI 算力卡、AI DataCenter UBB&交换机市场份额全球领先。

盈利预测与投资建议: 预计 2025-2027 年营业总收入分别为 203.49、305.92、408.29 亿元, 同比增速分别为 89.62%、50.33%、33.47%; 归母净利润分别为 55.90、89.33、124.18 亿元, 同比增速分别为 384.18%、59.81%、39.02%, 对应 25-27 年 PE 分别为 41X、26X、19X, 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)	10,731	20,349	30,592	40,829
营业收入增长率(%)	35.31%	89.62%	50.33%	33.47%
归母净利(百万元)	1,154	5,590	8,933	12,418
净利润增长率(%)	71.96%	384.18%	59.81%	39.02%
摊薄每股收益(元)	1.34	6.48	10.35	14.39
市盈率(PE)	31.41	41.25	25.81	18.57

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	2,141	1,662	4,142	10,218	18,813
应收和预付款项	3,458	4,114	8,162	12,244	16,218
存货	1,377	2,045	2,783	4,132	5,374
其他流动资产	286	259	459	711	906
流动资产合计	7,263	8,080	15,547	27,305	41,311
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	6,916	7,172	7,096	6,902	6,666
在建工程	213	257	233	240	419
无形资产开发支出	760	756	741	725	717
长期待摊费用	72	105	132	162	196
其他非流动资产	9,423	10,885	19,258	31,202	45,376
资产总计	17,384	19,175	27,459	39,231	53,374
短期借款	3,014	1,254	1,654	2,054	2,454
应付和预收款项	3,605	4,963	7,144	10,433	13,547
长期借款	1,777	2,310	2,777	3,429	3,984
其他负债	1,361	1,721	2,475	2,965	3,391
负债合计	9,758	10,247	14,049	18,881	23,376
股本	863	863	863	863	863
资本公积	3,256	3,267	3,267	3,267	3,267
留存收益	3,317	4,308	8,672	15,612	25,260
归母公司股东权益	7,626	8,928	13,410	20,350	29,997
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	7,626	8,928	13,410	20,350	29,997
负债和股东权益	17,384	19,175	27,459	39,231	53,374

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	1,280	1,358	4,128	8,152	11,760
投资性现金流	-2,000	-1,041	-1,691	-978	-1,156
融资性现金流	734	-210	21	-1,097	-2,009
现金增加额	23	177	2,480	6,076	8,595

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	7,931	10,731	20,349	30,592	40,829
营业成本	6,288	8,293	12,351	17,857	23,170
营业税金及附加	52	64	126	190	252
销售费用	154	201	181	426	736
管理费用	268	392	597	994	1,311
财务费用	53	21	101	82	-7
资产减值损失	-16	-24	-14	-9	-1
投资收益	41	9	60	80	99
公允价值变动	2	-3	1	2	2
营业利润	759	1,288	6,311	10,087	14,038
其他非经营损益	-10	23	1	1	1
利润总额	749	1,312	6,312	10,088	14,039
所得税	78	157	722	1,155	1,620
净利润	671	1,154	5,590	8,933	12,418
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	671	1,154	5,590	8,933	12,418

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	20.72%	22.72%	39.30%	41.63%	43.25%
销售净利率	8.46%	10.76%	27.47%	29.20%	30.42%
销售收入增长率	0.58%	35.31%	89.62%	50.33%	33.47%
EBIT 增长率	-7.83%	75.67%	370.70%	58.60%	37.97%
净利润增长率	-15.09%	71.96%	384.18%	59.81%	39.02%
ROE	8.80%	12.93%	41.68%	43.90%	41.40%
ROA	4.24%	6.32%	23.97%	26.79%	26.82%
ROIC	5.44%	9.07%	29.91%	33.37%	33.02%
EPS (X)	0.78	1.34	6.48	10.35	14.39
PE (X)	23.65	31.41	41.25	25.81	18.57
PB (X)	2.09	4.07	17.20	11.33	7.69
PS (X)	2.01	3.38	11.33	7.54	5.65
EV/EBITDA (X)	13.24	17.97	31.55	20.28	14.48

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。