

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

迅捷兴(688655)

投资评级

上次评级

莫文宇 电子行业首席分析师

执业编号: S1500522090001

邮箱: mowenyu@cindasc.com

杨宇轩 电子行业分析师

执业编号: S1500525010001

邮箱: yangyuxuan@cindasc.com

王义夫 电子行业分析师

执业编号: S1500525090001

邮箱: wangyifu@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

Q2 业绩实现扭亏，布局高成长赛道成效显著

2025 年 09 月 09 日

- **Q2 业绩实现扭亏，营收增幅显著提升。**迅捷兴发布 2025 年半年报，25H1 实现营业收入 2.92 亿元，同比+27.66%；归母净利润-277 万元，同比-169.48%，主要系珠海工厂新增产能释放，投产初期净利润为-1154 万元；毛利率 18.57%，同比-0.96pct。公司 25Q2 实现营收 1.69 亿元，同比+32.66%，环比+36.66%；归母净利润 209 万元，同比-60.11%，环比扭亏；毛利率 18.25%，同比-2.43pct，环比-0.76pct。
- **公司样板业务契合人形机器人发展阶段，早期布局有利深度绑定客户。**目前人形机器人领域大多处于早期研发阶段，这与迅捷兴小批量样板业务十分契合，且公司样板到批量一站式 PCB 服务模式，可助力早期智能机器人企业从初创型成长到规模化发展。根据电路板智造估计，每台人形机器人平均需搭载约 150 片 PCB，且随着应用场景日趋复杂、传感器数量攀升，未来对 PCB 的用量与技术要求预料将持续扩大，或成为推动 PCB 产业成长的全新动能。目前公司产品可应用于智能机器人关节、灵巧手、电机等领域，伴随公司产品覆盖人形机器人客户逐步扩大，我们认为公司有望受益于人形机器人的快速增长动能。
- **光模块订单有望放量，AI 高成长赛道促业绩增长。**公司 400G 光模块、算力服务器电源设备等已实现批量供货。25H1，公司积极开发应用于高速通信领域和智能硬件方面的任意阶 HDI 板、800G 光模块，以及应用于 AI 服务器的主板、GPU 加速卡板和 GPU 模组板（UBB），服务器二次电源板等，部分订单已实现批量供货。产能方面，公司信丰二厂定位于大批量，23 年底已释放 60 万 m²/年产能，伴随订单导入，目前产能利用率快速提升。我们认为，受益于全球 AI 基建 capex 保持高增长态势，产业链订单需求或持续旺盛，而伴随公司产能释放，叠加公司样板+批量一站式服务的优势，公司有望在服务器光模块等高成长领域实现放量，赋能业绩增长。
- **盈利预测：**我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 0.32、1.89、3.34 亿元，对应 PE 为 90.29、15.29、8.67 倍。公司作为国内样板龙头企业，受益于 AI 服务器光模块和人形机器人放量，我们认为公司业绩有望快速成长。
- **风险因素：**宏观经济波动风险；产能释放进展不及预期风险；PCB 行业竞争加剧风险。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	464	475	794	1,901	2,830
增长率 YoY %	4.4%	2.3%	67.3%	139.6%	48.8%
归属母公司净利润 (百万元)	13	-2	32	189	334
增长率 YoY%	-71.0%	-114.7%	1723.3%	490.5%	76.4%
毛利率%	18.4%	18.3%	19.5%	23.8%	25.6%
净资产收益率ROE%	1.9%	-0.3%	4.5%	20.9%	26.9%
EPS(摊薄)(元)	0.10	-0.01	0.24	1.42	2.50
市盈率 P/E(倍)	214.80	—	90.29	15.29	8.67
市净率 P/B(倍)	4.18	4.25	4.03	3.19	2.33

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 9 月 9 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产	441	396	460	1,103	1,817	
货币资金	111	119	15	83	302	
应收票据	46	31	60	138	208	
应收账款	138	138	233	557	829	
预付账款	0	0	1	1	2	
存货	41	48	66	155	233	
其他	104	59	85	170	242	
非流动资产	596	745	905	957	994	
长期股权投资	0	3	5	8	10	
固定资产（合计）	337	321	673	709	729	
无形资产	23	22	22	21	21	
其他	237	399	205	220	234	
资产总计	1,037	1,142	1,365	2,061	2,811	
流动负债	324	319	506	1,013	1,430	
短期借款	42	59	80	100	121	
应付票据	23	49	67	162	230	
应付账款	186	157	277	614	899	
其他	73	55	83	136	179	
非流动负债	21	142	141	141	141	
长期借款	0	72	72	72	72	
其他	21	70	69	69	69	
负债合计	345	461	647	1,154	1,571	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司股东权益	692	680	718	907	1,241	
负债和股东权益	1,037	1,142	1,365	2,061	2,811	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业总收入	464	475	794	1,901	2,830	
同比（%）	4.4%	2.3%	67.3%	139.6%	48.8%	
归属母公司净利润	13	-2	32	189	334	
同比（%）	-71.0%	-114.7%	1723.3%	490.5%	76.4%	
毛利率（%）	18.4%	18.3%	19.5%	23.8%	25.6%	
ROE%	1.9%	-0.3%	4.5%	20.9%	26.9%	
EPS (摊薄)(元)	0.10	-0.01	0.24	1.42	2.50	
P/E	214.80	—	90.29	15.29	8.67	
P/B	4.18	4.25	4.03	3.19	2.33	
EV/EBITDA	37.86	28.56	23.24	9.37	5.70	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业总收入	464	475	794	1,901	2,830	
营业成本	379	388	639	1,449	2,105	
营业税金及附加	4	3	6	13	19	
销售费用	18	21	24	57	85	
管理费用	30	31	40	95	141	
研发费用	32	32	54	114	170	
财务费用	-4	0	3	6	6	
减值损失合计	-2	-3	-10	-10	0	
投资净收益	2	0	1	4	5	
其他	5	9	14	43	58	
营业利润	11	6	34	204	366	
营业外收支	0	-1	2	6	5	
利润总额	11	5	36	210	371	
所得税	-3	7	4	21	37	
净利润	13	-2	32	189	334	
少数股东损益	0	0	0	0	0	
归属母公司净利润	13	-2	32	189	334	
EBITDA	53	53	134	327	502	
EPS (当年)(元)	0.10	-0.01	0.24	1.42	2.50	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	37	90	112	205	356	
净利润	13	-2	32	189	334	
折旧摊销	48	48	95	110	125	
财务费用	0	1	6	7	8	
投资损失	-2	0	-1	-4	-5	
营运资金变动	-21	38	-25	-99	-98	
其它	-2	5	6	2	-7	
投资活动现金流	-166	-94	-249	-151	-150	
资本支出	-179	-141	-257	-152	-153	
长期投资	-25	-3	-2	-2	-2	
其他	37	50	10	4	5	
筹资活动现金流	23	17	33	13	13	
吸收投资	0	0	5	0	0	
借款	1	89	22	20	21	
支付利息或股息	-11	-14	-6	-7	-8	
现金流净增加额	-104	16	-104	67	220	



研究团队简介

莫文宇，电子行业分析师，S1500522090001。毕业于美国佛罗里达大学，电子工程硕士，2012-2022 年就职于长江证券研究所，2022 年入职信达证券研发中心，任电子行业首席分析师。

郭一江，电子行业研究员。本科兰州大学，研究生就读于北京大学化学专业。2020 年 8 月入职华创证券电子组，后于 2022 年 11 月加入信达证券电子组，研究方向为光学、消费电子、汽车电子等。

杨宇轩，电子行业分析师，华北电力大学本科，清华大学硕士，曾就职于东方证券、首创证券、赛迪智库，2025 年 1 月加入信达证券电子组，研究方向为半导体等。

王义夫，电子行业研究员。西南财经大学金融学士，复旦大学金融硕士，2023 年加入信达证券电子组，研究方向为存储芯片、模拟芯片等。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入： 股价相对强于基准15%以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准5%~15%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5%之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。