

## 方正科技（600601.SH）

## 25H1 营收快速增长，扩产高端 HDI 巩固优势

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	3,149	3,482	4,181	4,901	5,597
增长率 yoy（%）	-35.6	10.6	20.1	17.2	14.2
归母净利润（百万元）	135	257	352	440	545
增长率 yoy（%）	131.9	90.6	36.9	24.8	23.9
ROE（%）	3.5	6.3	7.9	9.0	10.0
EPS 最新摊薄（元）	0.03	0.06	0.08	0.10	0.13
P/E（倍）	377.5	198.1	144.7	116.0	93.6
P/B（倍）	13.2	12.4	11.4	10.4	9.4

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

**事件：**公司发布 2025 年半年报，25H1 公司实现营收 21.40 亿元，同比 +35.60%；实现归母净利润 1.73 亿元，同比 +15.29%；实现扣非净利润 1.65 亿元，同比 +43.78%。其中单季度 Q2 实现营收 11.88 亿元，同比 +46.95%，环比 +24.87%；实现归母净利润 0.94 亿元，同比 +29.30%，环比 +19.89%；实现扣非净利润 0.96 亿元，同比 +39.43%，环比 +40.20%。

**受益算力需求旺盛，25H1 营收快速增长：**25H1 公司营收快速增长，主要受益于 PCB 业务结构优化，AI 服务器、光模块等高端领域订单增加。25H1 公司毛利率为 22.28%，同比 +1.44pct；净利率为 8.06%，同比 -1.42pct；25Q2 公司毛利率为 22.57%，同比 +0.18pct，环比 +0.66pct；净利率为 7.92%，同比 -1.08pct，环比 -0.33pct。费用方面，25H1 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.94%/4.73%/4.19%/0.17%，同比变动为 -0.13/-1.16/-1.23/+0.70pct，同比控费良好。

**高层及 HDI 技术积累深厚，多种特色工艺均已量产：**公司长期深耕高多层板及 HDI 板技术领域，持续推进现有工艺的优化升级，在 HDI 产品方面位居国内前列。公司已与国内通讯行业领军企业建立长期深度合作，同步展开多个 5G 主板及天线板 PCB 的研发项目；成功开发出 FVS 技术，将 PCB 损耗控制和布线密度提升到更高的水平；开发出 Z 向互联技术，实现了多 PCB 的堆叠互联，有助于超高厚径比和局部高密复杂设计的产品制作；其他特色工艺如 UHD、Cavity、mSAP、阶梯金手指、特殊散热、能源厚铜和高端光模块等皆已量产，助力客户在研发 N+1 和 N+2 代产品中带来设计、成本和制作周期的优势，增强客户粘性。

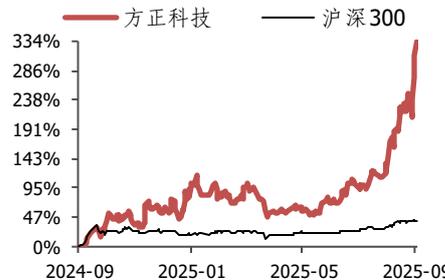
**定增加码高端 AI 及算力类 HDI，有望驱动新一轮成长：**产能方面，公司在珠海、重庆建立成熟的生产基地，持续推动现有产线的技术升级与产能结构优化，高端产品产能占比稳步提升。泰国生产基地已进入试生产，投入运营后，加快客户导入，缩短爬坡周期，保障高质量运营，提升交付能力与风险对冲能力。2025 年 6 月，公司发布定增公告，拟募资不超过 19.80 亿元，用于人工智能及算力类 HDI 板产业基地项目。项目总投资 21.31 亿元，建设期 19 个月。公司拟扩产三阶及以上高端人工智能及算力类 HDI 板，全部达产后预计将实现年产值 20.03 亿元，达产净利润为 2.06 亿元。本项目将有效扩大

## 增持（维持评级）

## 股票信息

行业	计算机
2025 年 9 月 15 日收盘价（元）	11.93
总市值（百万元）	50,985.75
流通市值（百万元）	49,751.60
总股本（百万股）	4,273.74
流通股本（百万股）	4,170.29
近 3 月日均成交额（百万元）	2,228.99

## 股价走势



## 作者

分析师 邹兰兰

执业证书编号：S1070518060001

邮箱：zoulanlan@cgws.com

## 相关研究

- 《2024 年盈利同比高增，看好高端产能释放提供业绩支撑—方正科技（600601.SH）公司动态点评》  
2025-02-14

公司现有高端 HDI 产能规模，加快公司进入高附加值市场速度，优化产品结构，增强高端产品交付能力，提升与战略客户的合作深度和市场竞争力。同时高端 PCB 产品市场需求旺盛、利润水平较高，本次扩产预计将带来新的收入和利润增量，进一步提升公司的盈利能力。

**维持“增持”评级：**公司持续聚焦高多层和 HDI，契合当下 AI 服务器、光模块、交换机等高端 PCB 需求，同时公司积极扩产人工智能及算力类高端 HDI，有望带来收入和利润增量，预估公司 2025-2027 年归母净利润为 3.52 亿元、4.40 亿元、5.45 亿元，EPS 分别为 0.08 元、0.10 元、0.13 元，对应 PE 分别为 145X，116X，94X。

**风险提示：**行业需求低于预期，行业竞争加剧，新产能释放不及预期，原材料价格波动。

## 财务报表和主要财务比率

## 资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	2653	3145	3756	4635	4886
现金	924	1331	1211	1577	1854
应收票据及应收账款	856	1083	870	1559	1261
其他应收款	331	9	661	96	636
预付账款	21	32	23	33	41
存货	429	606	678	761	898
其他流动资产	92	84	312	609	197
<b>非流动资产</b>	3032	3924	4054	4207	4232
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	2162	2760	2982	3196	3360
无形资产	68	129	119	99	84
其他非流动资产	801	1035	952	912	788
<b>资产总计</b>	5685	7069	7809	8842	9119
<b>流动负债</b>	1538	1937	2242	2989	2840
短期借款	178	60	291	768	378
应付票据及应付账款	1031	1398	1287	1849	1792
其他流动负债	329	479	664	372	670
<b>非流动负债</b>	298	1016	916	719	552
长期借款	110	843	681	520	350
其他非流动负债	188	173	235	199	202
<b>负债合计</b>	1836	2953	3158	3708	3392
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	4170	4170	4274	4274	4274
资本公积	5295	5295	5295	5295	5295
留存收益	-5180	-5298	-4945	-4506	-3961
归属母公司股东权益	3850	4116	4652	5135	5726
<b>负债和股东权益</b>	5685	7069	7809	8842	9119

## 现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	480	440	56	602	1244
净利润	135	257	352	440	545
折旧摊销	242	260	339	389	440
财务费用	-8	-11	6	11	-2
投资损失	6	1	-118	-37	-51
营运资金变动	47	-111	-597	-245	265
其他经营现金流	58	43	74	45	48
<b>投资活动现金流</b>	-681	-1055	-342	-507	-413
资本支出	694	1114	470	495	496
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	13	59	128	-12	83
<b>筹资活动现金流</b>	207	879	87	-267	-174
短期借款	-221	-118	231	476	-390
长期借款	110	733	-162	-161	-171
普通股增加	0	0	103	0	0
资本公积增加	66	0	0	0	0
其他筹资现金流	251	264	-86	-583	387
<b>现金净增加额</b>	5	267	-199	-172	657

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

## 利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	3149	3482	4181	4901	5597
营业成本	2573	2717	3265	3797	4316
营业税金及附加	28	30	36	43	49
销售费用	58	73	81	96	111
管理费用	177	225	215	245	274
研发费用	179	177	230	250	280
财务费用	-8	-11	6	11	-2
资产和信用减值损失	-24	-20	-83	-42	-49
其他收益	26	29	35	30	31
公允价值变动收益	0	-1	0	0	0
投资净收益	-6	-1	118	37	51
资产处置收益	2	1	1	1	1
<b>营业利润</b>	140	278	420	486	604
营业外收入	12	3	9	8	6
营业外支出	4	3	57	22	27
<b>利润总额</b>	147	278	372	472	583
所得税	12	20	19	32	38
<b>净利润</b>	135	257	352	440	545
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	135	257	352	440	545
EBITDA	384	535	712	875	1024
EPS (元/股)	0.03	0.06	0.08	0.10	0.13

## 主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	-35.6	10.6	20.1	17.2	14.2
营业利润 (%)	150.8	99.3	51.0	15.7	24.2
归属母公司净利润 (%)	131.9	90.6	36.9	24.8	23.9
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	18.3	22.0	21.9	22.5	22.9
净利率 (%)	4.3	7.4	8.4	9.0	9.7
ROE (%)	3.5	6.3	7.9	9.0	10.0
ROIC (%)	3.0	4.8	6.2	7.0	8.5
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	32.3	41.8	40.4	41.9	37.2
净负债比率 (%)	-10.8	-3.0	1.4	-0.4	-15.7
流动比率	1.7	1.6	1.7	1.6	1.7
速动比率	1.4	1.3	1.3	1.3	1.4
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.6	0.5	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	4.3	3.7	4.4	4.1	4.1
应付账款周转率	3.4	2.9	3.0	3.1	3.0
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.03	0.06	0.08	0.10	0.13
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.11	0.10	0.01	0.14	0.29
每股净资产 (最新摊薄)	0.90	0.96	1.05	1.15	1.28
<b>估值比率</b>					
P/E	377.5	198.1	144.7	116.0	93.6
P/B	13.2	12.4	11.4	10.4	9.4
EV/EBITDA	131.6	95.1	71.7	58.2	48.9

### 免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

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投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

### 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。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

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。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

### 投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

### 长城证券产业金融研究院

#### 深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层  
邮编：518033

传真：86-755-83516207

#### 上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层  
邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

#### 北京

地址：北京市宣武门西大街 129 号金隅大厦 B 座 27 层  
邮编：100031

传真：86-10-88366686