

兴森科技 (002436.SZ)：扭亏为盈，AI 驱动 IC 载板涨价潮持续

——公司 2025 年业绩预告点评

事件：

2026 年 1 月 30 日，兴森科技发布 2025 年年度业绩预告：预计实现归母净利润 1.32 亿元至 1.40 亿元，大幅扭亏为盈；扣非归母净利润预计为 1.38 亿元至 1.46 亿元。

点评：

公司主营业务盈利能力显著修复，2025 年预计扭亏为盈。2025 年公司预计实现归母净利润 1.32 亿元至 1.40 亿元，扣非归母净利润预计为 1.38 亿元至 1.46

亿元。主要受益于行业复苏，公司营业收入保持稳定增长。利润层面主要受广州兴森半导体有限公司 FCBGA 封装基板业务和宜兴硅谷电子科技有限公司高多层 PCB 业务的影响，其中，FCBGA 封装基板业务仍未实现大批量量产，依然对公司盈利形成拖累，全年费用投入约 6.6 亿元，但 2025 年样品订单数量同比实现大幅增长；高多层 PCB 业务因产品结构不佳，全年亏损约 1 亿元，但各季度亏损持续收窄，第四季度已接近盈亏平衡。

AI 驱动载板高景气，上游刚性涨价，公司稀缺产能价值凸显。AI 服务器需求大爆发，增加对 IC 载板的需求，封装基板产业链的涨价潮已形成刚性传导。智能手机等产品大量使用的 BT 载板率先提价；而用于 CPU、GPU 等高端芯片的 ABF 载板近期也加入涨价行列，其供需缺口高达 21%，价格一年内飙涨 38%。目前来看，ABF 载板供应吃紧情况逐月升温，主要是高阶运算与 AI 应用需求持续扩张，载板需求动能强劲，供给端却难以同步跟上，缺口逐步扩大。产能扩张远跟不上 AI、HPC 驱动的需求爆发。兴森科技作为国内少数既有 BT 载板的布局，又有 ABF 载板的延伸的厂商，其产能和技术能力在此背景下变得尤为稀缺。

全球 IC 载板市场规模在 2025 年达到 166.9 亿美元，预计将在 2026 年增至 184.4 亿美元。IC 载板凭借高密度布线（线宽 $\leq 10\mu\text{m}$ ）、高精度制造等特性，成为支撑 AI 算力升级的关键载体，其技术迭代与市场扩张正形成双向驱动的良好循环。一方面，算力升级需求驱动 IC 载板技术迭代。当下，在 AI 技术浪潮的推动下，AI 芯片（如 GPU/TPU）的算力密度遵循“摩尔定律”式增长，每 18 个月翻倍，对 IC 载板的高密度布线（线宽 $\leq 10\mu\text{m}$ ）和高导热性能（热导率 $\geq 5\text{W}/\text{m}\cdot\text{K}$ ）提出更高要求。随着 AI 芯片、高性能计算（HPC）及 5G 通信等领域的爆发式增长，IC 载板市场需求将持续攀升，行业步入新一轮成长期。全球 IC 载板市场规模在 2025 年达到 166.9 亿美元，预计将在 2026 年增至 184.4 亿美元，并最终在 2035 年扩张至 453.4 亿美元。该市场预计在 2026 年至 2035 年的整个预测期内，将以 10.51% 的强劲复合年增长率（CAGR）增长。

2026 年 2 月 9 日

推荐/维持

兴森科技

公司报告

公司简介：

深圳市兴森快捷电路科技股份有限公司专注于线路板产业链，围绕 PCB、半导体两大主线开展。公司的主要产品是 PCB 印制电路板、半导体测试板、IC 封装基板。公司被认定为“国家高新技术企业”、“国家知识产权示范企业”、“广东省创新型企业”，先后组建了 3 个省级研发机构“广东省省级企业技术中心”、“广东省封装基板工程技术研究中心”、“广东省高密度集成电路封装及测试基板企业重点实验室”，具备承担国家级政府项目的能力，承担了 1 项国家科技重大专项 02 专项项目和多项省市级科技项目

资料来源：公司公告、同花顺

未来 3-6 个月重大事项提示：

无

资料来源：公司公告、同花顺

发债及交叉持股介绍：

无

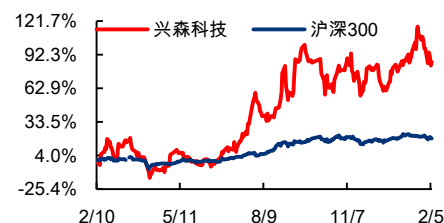
资料来源：公司公告、同花顺

交易数据

52 周股价区间（元）	25.87-10.13
总市值（亿元）	377.16
流通市值（亿元）	335.18
总股本/流通 A 股（万股）	169,967/169,967
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	6.98

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：刘航

021-25102913

liuhang-yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480522060001

研究助理：李科融

021-65462501

likr-yjs@dxzq.net.cn

公司盈利预测及投资评级：公司是国内既有 BT 载板的布局，又有 ABF 载板的延伸的厂商，受益于 AI 浪潮，PCB 业务和半导体业务持续发力。预计 2025-2027 年公司 EPS 分别为 0.08 元，0.25 元和 0.40 元，维持“推荐”评级。

执业证书编号：

S1480124050020

风险提示：（1）下游需求放缓；（2）业务拓展不达预期；（3）贸易摩擦加剧。

财务指标预测

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	5,359.92	5,817.32	6,861.88	8,498.96	10,133.40
增长率（%）	0.11%	8.53%	17.96%	23.86%	19.23%
归母净利润（百万元）	211.21	-198.29	132.04	432.70	680.70
增长率（%）	-59.82%	-193.88%	166.59%	227.72%	57.31%
净资产收益率（%）	3.96%	-4.02%	2.61%	7.98%	11.32%
每股收益(元)	0.12	-0.12	0.08	0.25	0.40
PE	170.36	-181.46	272.52	83.16	52.86
PB	6.79	7.34	7.17	6.68	6.02

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负债表			单位:百万元			利润表			单位:百万元		
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产合计	5,839.14	4,383.39	5,245.36	6,389.26	7,550.32	营业收入	5,359.92	5,817.32	6,861.88	8,498.96	10,133.40
货币资金	2,151.65	617.91	686.19	849.90	1,013.34	营业成本	4,109.92	4,894.02	5,363.54	6,384.38	7,516.82
应收账款	2,264.68	2,180.64	2,704.98	3,350.32	3,994.62	营业税金及附	31.70	91.84	60.56	75.01	89.44
其他应收款	14.58	35.94	26.37	31.93	39.55	营业费用	202.82	201.87	226.44	280.47	324.27
预付款项	27.50	27.33	31.88	39.49	47.08	管理费用	480.64	507.89	507.78	628.92	760.01
存货	632.86	770.96	899.45	1,070.64	1,260.55	财务费用	95.15	126.75	133.34	106.83	81.14
其他流动资产	726.52	760.17	890.92	1,039.36	1,187.56	研发费用	491.50	442.30	487.19	603.43	658.67
非流动资产合计	9,096.26	9,284.89	8,485.15	7,884.17	7,699.17	资产减值损失	-72.10	-167.21	-107.34	-132.94	-158.51
长期股权投资	348.46	346.81	353.53	360.25	366.96	公允价值变动	-7.97	-48.20	-14.00	-18.00	-22.00
固定资产	4,880.73	6,214.81	4,712.25	3,360.95	2,198.00	投资净收益	146.84	2.05	94.00	94.00	94.00
无形资产	240.77	291.53	210.17	128.80	47.44	加：其他收益	21.27	94.06	81.70	81.70	81.70
其他非流动资产	1,911.95	1,781.94	1,754.75	1,727.55	1,700.35	营业利润	36.23	-566.63	137.39	444.68	698.23
资产总计	14,935.4	13,668.28	13,730.50	14,273.43	15,249.49	营业外收入	8.61	7.80	8.66	8.66	8.66
流动负债合计	4,021.46	3,788.03	4,569.02	5,472.70	6,438.33	营业外支出	11.58	16.02	10.94	10.94	10.94
短期借款	439.78	152.27	540.29	670.14	790.81	利润总额	33.26	-574.86	135.11	442.40	695.96
应付账款	1,905.53	1,766.12	2,288.19	2,723.70	3,206.83	所得税	-90.81	-44.02	9.57	30.97	48.72
其他流动负债	1,676.15	1,869.64	1,740.54	2,078.85	2,440.70	净利润	124.07	-530.84	125.55	411.43	647.24
非流动负债合计	4,606.92	4,303.90	3,477.26	2,762.95	2,217.19	少数股东损益	-87.14	-332.55	-6.49	-21.27	-33.46
长期借款	3,207.14	2,898.98	2,072.34	1,358.03	812.27	归母公净利润	211.21	-198.29	132.04	432.70	680.70
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	主要财务比率					
其他非流动负债	1,399.78	1,404.92	1,404.92	1,404.92	1,404.92		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
负债合计	8,628.39	8,091.94	8,046.28	8,235.65	8,655.52	成长能力					
少数股东权益	973.07	640.85	634.36	613.10	579.64	营业收入增长	0.11%	8.53%	17.96%	23.86%	19.23%
实收资本	1,689.59	1,689.60	1,689.60	1,689.60	1,689.60	营业利润增长	-92.71%	-1664.07	124.25%	223.67%	57.02%
资本公积	611.58	649.30	649.30	649.30	649.30	归母公司净利增长	-59.82%	-193.88	166.59%	227.72%	57.31%
未分配利润	3,032.77	2,596.59	2,710.96	3,085.78	3,675.43	获利能力					
归属母公司股东权益	5,333.94	4,935.49	5,049.86	5,424.68	6,014.33	毛利率(%)	23.32%	15.87%	21.84%	24.88%	25.82%
负债和所有者权	14,935.4	13,668.28	13,730.50	14,273.43	15,249.49	净利率(%)	2.31%	-9.13%	1.83%	4.84%	6.39%
现金流量表			单位:百万元			总资产净利润	1.41%	-1.45%	0.96%	3.03%	4.46%
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	ROE(%)	3.96%	-4.02%	2.61%	7.98%	11.32%
经营活动现金流	125.47	375.81	1,709.89	2,250.17	2,624.76	偿债能力					
净利润	124.07	-530.84	-24.31	266.89	506.42	资产负债率(%)	58%	59%	59%	58%	57%
折旧摊销	404.11	610.75	1,921.46	2,002.70	2,109.71	流动比率	1.45	1.16	1.15	1.17	1.17
财务费用	95.15	126.75	133.34	106.83	81.14	速动比率	1.16	0.82	0.81	0.82	0.83
营运资金变动	-268.24	-2.81	-400.72	-206.38	-152.64	营运能力					
其他经营现金流	-82.78	174.01	174.12	174.12	174.12	总资产周转率	0.36	0.43	0.50	0.60	0.66
投资活动现金流	-1,790.36	-1,184.86	-1,051.99	-1,337.30	-1,864.02	应收账款周转	2.67	2.99	2.92	2.92	2.92
资本支出	616.14	1,122.73	1,115.00	1,395.00	1,918.00	应付账款周转	2.53	3.35	2.84	2.84	2.84
长期投资	-394.47	-186.24	0.00	0.00	0.00	每股指标(元)					
其他投资现金流	-779.75	124.11	63.01	57.70	53.98	每股收益(最新)	0.12	-0.12	0.08	0.25	0.40
筹资活动现金流	2,572.08	-643.34	-589.62	-749.16	-597.30	每股净现金流(最新)	0.97	-0.98	0.00	0.05	0.07
短期借款	-571.58	-287.51	388.01	129.86	120.66	每股净资产(最新)	3.12	2.88	2.95	3.17	3.52
长期借款	1,964.71	-308.16	-826.64	-714.31	-545.76	估值比率					
普通股增加	0.05	0.00	0.00	0.00	0.00	P/E	170.36	-181.46	272.52	83.16	52.86
资本公积增加	-1,318.13	37.72	0.00	0.00	0.00	P/B	6.79	7.34	7.17	6.68	6.02
现金净增加额	931.14	-1,446.09	68.28	163.71	163.44	EV/EBITDA	50.86	133.73	17.60	14.87	12.99

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业深度报告	电子行业 2026 年度策略：掘金 AI 创新周期	2025-12-17
行业普通报告	电子行业：明确科技产业“十五五”期间重点地位，国产化替代有望加速——“十五五”规划点评	2025-10-29
行业深度报告	电子行业 2025 年中期展望：AI 浪潮推动电子行业进入新发展阶段，三大核心领域增长动能值得关注	2025-06-12
行业深度报告	【东兴电子】激光雷达行业五问五答—新技术前瞻专题系列（九）	2025-05-30
行业深度报告	电子行业：2024 年电子板块迎来复苏，2025 一季度营收利润同环比均实现快速增长——行业年报点评	2025-03-23
行业普通报告	电子行业：关税壁垒倒逼产业升级，国产化替代有望加速——中美关税政策点评	2025-04-08
行业深度报告	偏光片行业：解码偏光片国产替代加速与中大尺寸增量机遇 ——泛半导体材料研究系列之二——泛半导体材料研究系列之二	2025-03-26
公司深度报告	兴森科技（002436.SZ）：深耕 PCB 行业，受益于 AI+国产替代双轮驱动	2025-03-17
行业深度报告	爆款突围与生态扩张：小米手机、可穿戴及汽车业务的协同效应与产业重构启示	2025-03-14

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

刘航

电子行业首席分析师&科技组组长，复旦大学硕士，2022 年 6 月加入东兴证券研究所。曾就职于华力微电子、诚通证券研究所和国海证券资管，证书编号：S1480522060001。

研究助理简介

李科融

电子行业研究助理，曼彻斯特大学金融硕士，2024 年加入东兴证券研究所，主要覆盖半导体、面板等板块。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司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争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：
以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：
以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京	上海	深圳
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层	虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层	福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编：100033	邮编：200082	邮编：518038
电话：010-66554070	电话：021-25102800	电话：0755-83239601
传真：010-66554008	传真：021-25102881	传真：0755-23824526