

## 奥士康 (002913.SZ)

## 买入 (维持评级)

### 加大高端 PCB 产品研发投入，满足算力基础设施等多个下游市场需求

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	4,330	4,566	5,543	6,661	7,903
增长率 yoy (%)	-5.2	5.5	21.4	20.2	18.6
归母净利润 (百万元)	519	353	304	465	573
增长率 yoy (%)	69.1	-31.9	-14.0	53.1	23.1
ROE (%)	12.6	8.1	6.8	9.8	11.0
EPS 最新摊薄 (元)	1.63	1.11	0.96	1.47	1.81
P/E (倍)	29.9	43.9	51.1	33.4	27.1
P/B (倍)	3.8	3.5	3.5	3.3	3.0

资料来源: 聚源数据, 公司财报, 长城证券产业金融研究院

**事件:** 2月24日, 公司发布《向不特定对象发行可转换公司债券并在主板上市募集说明书(注册稿)》。

**积极建设高端 PCB 产能, 丰富客户资源为项目实施奠定基础。** 公司本次募集资金投资项目为高端印制电路板项目, 投资总额为 182,004.46 万元, 使用募集资金投资总额为 100,000.00 万元。本次募投项目“高端印制电路板项目”围绕公司 PCB 主业, 进一步布局建设高端 PCB 产能, 项目建成并达产后将形成年产 84 万平方米多层板及 HDI 板产能, 以应对算力基础设施、人工智能终端、智能电动汽车等下游市场快速增长的需求。募集资金投资项目的顺利实施可以进一步优化公司产品结构, 提升产品竞争力, 提高公司收入水平、增强盈利能力, 提升公司的核心竞争力, 促进公司持续稳定发展。截至公告发布日, 公司已积累了包括客户 A 集团、中兴、三星电子、浪潮、新华三、富士康、技嘉科技、华硕、广达、台达电子、纬创资通、仁宝电脑、现代摩比斯、住友商事、捷普、矢崎、博格华纳、德赛西威、法雷奥、海信、华勤等在内的一系列全球行业头部优质客户资源。此外, 公司持续加大力度开拓新型应用领域客户及海外市场客户, 深度挖掘 AI 服务器、AIPC、汽车电子等高端赛道应用场景, 不断优化客户结构。

**产品迭代升级持续推进, 市场竞争力不断提升。** 公司多年来持续专注于 PCB 领域的技术研发与创新, 在汽车电子、AIPC、服务器、新能源等领域建立起深厚的技术储备。在高端服务器领域, 公司持续深化线路高密度连接、信号传输优化、多余线路处理及精度控制等关键技术升级, 并同步开展适配下一代高速传输标准的材料组合性能与加工研究。在 AIPC 领域, 公司已具备高集成度 HDI 产品开发能力, 深入研究多项精密封装与微孔技术, 实现精准阻抗控制, 具备 AIPC 用 HDI 技术和通孔批量生产能力, 并同时推进向更高阶技术和精密设备的部署, 进一步提升高精度产品的制作能力。在汽车电子领域, 公司聚焦汽车电动化和智能化过程中的三电系统及驾驶自动化系统所带来的大规模 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。

**盈利预测与投资评级:** 我们预测公司 2025-2027 年归母净利润为 3.04/4.65/5.73 亿元, 当前股价对应 PE 分别为 51/33/27 倍, 基于汽车智能化、AI 服务器等领域

#### 股票信息

行业	电子
2026年02月27日收盘价(元)	48.90
总市值(百万元)	15,518.93
流通市值(百万元)	14,752.32
总股本(百万股)	317.36
流通股本(百万股)	301.68
近3日均成交额(百万元)	254.35

#### 作者



分析师 侯宾

SAC: S1070522080001

邮箱: houbin@cgws.com



分析师 姚久花

SAC: S1070523100001

邮箱: yaojiuhua@cgws.com

#### 相关研究

- 1、《25Q3 营收净利润实现双增长, 加大高端 PCB 产品研发助力未来发展—奥士康 25Q3 点评》2025-11-10
- 2、《25H1 营收实现稳健增长, 稳步推进全球产业布局助力长期发展—奥士康 25H1 点评》2025-08-18
- 3、《24 年及 25 年 Q1 营收稳步提升, 积极推进全球产业布局助力未来发展—奥士康 24 及 25Q1 点评》2025-04-30

市场景气度持续提升，公司产品能力持续提升，我们看好公司未来业绩稳健增长，维持“买入”评级。

**风险提示：**宏观经济风险；市场竞争风险；质量控制风险；原材料价格波动风险。

## 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>	3139	3576	4337	5148	6020
现金	579	1068	1296	1557	1848
应收票据及应收账款	1444	1462	1857	2277	2674
其他应收款	14	27	23	37	34
预付账款	25	23	36	34	49
存货	462	598	726	843	1016
其他流动资产	616	399	399	399	399
<b>非流动资产</b>	4217	4469	5015	5584	6167
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	3427	3855	4342	4872	5420
无形资产	358	345	380	411	443
其他非流动资产	432	269	293	301	304
<b>资产总计</b>	7356	8045	9351	10732	12187
<b>流动负债</b>	2480	2914	4168	5350	6435
短期借款	634	736	973	2147	2285
应付票据及应付账款	1559	1959	2783	2872	3653
其他流动负债	287	219	411	331	497
<b>非流动负债</b>	768	752	692	633	555
长期借款	590	568	509	450	371
其他非流动负债	178	184	184	184	184
<b>负债合计</b>	3248	3666	4860	5983	6990
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	317	317	317	317	317
资本公积	2024	2024	2024	2024	2024
留存收益	1762	2015	2221	2563	2947
归属母公司股东权益	4108	4378	4491	4749	5197
<b>负债和股东权益</b>	7356	8045	9351	10732	12187

### 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>	923	850	1157	425	1535
净利润	519	353	304	465	573
折旧摊销	401	407	410	496	593
财务费用	-28	-51	12	20	19
投资损失	11	-10	-12	-4	-4
营运资金变动	-139	-31	420	-572	338
其他经营现金流	159	182	23	21	16
<b>投资活动现金流</b>	-993	-300	-954	-1069	-1177
资本支出	618	680	956	1065	1176
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	-375	380	2	-4	-1
<b>筹资活动现金流</b>	-154	-105	-211	-270	-206
短期借款	-464	102	237	1174	138
长期借款	-50	-22	-59	-59	-78
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	13	0	0	0	0
其他筹资现金流	348	-185	-389	-1385	-265
<b>现金净增加额</b>	-215	469	-8	-913	152

### 利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	4330	4566	5543	6661	7903
营业成本	3182	3509	4385	5196	6157
营业税金及附加	27	40	33	44	55
销售费用	140	185	238	273	316
管理费用	204	244	321	346	403
研发费用	222	211	261	303	352
财务费用	-28	-51	12	20	19
资产和信用减值损失	-55	-74	-13	-13	-11
其他收益	64	44	56	64	57
公允价值变动收益	1	-1	-4	-4	-2
投资净收益	-11	10	12	4	4
资产处置收益	-1	-1	-5	-4	-3
<b>营业利润</b>	580	408	338	527	647
营业外收入	21	5	12	10	12
营业外支出	20	8	12	13	13
<b>利润总额</b>	581	405	339	524	646
所得税	63	52	35	59	73
<b>净利润</b>	519	353	304	465	573
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	519	353	304	465	573
EBITDA	978	819	789	1093	1340
EPS (元/股)	1.63	1.11	0.96	1.47	1.81

### 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 (%)	-5.2	5.5	21.4	20.2	18.6
营业利润 (%)	63.2	-29.7	-17.1	55.9	22.7
归属母公司净利润 (%)	69.1	-31.9	-14.0	53.1	23.1
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	26.5	23.2	20.9	22.0	22.1
净利率 (%)	12.0	7.7	5.5	7.0	7.2
ROE (%)	12.6	8.1	6.8	9.8	11.0
ROIC (%)	9.3	6.1	5.4	6.9	8.1
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	44.2	45.6	52.0	55.8	57.4
净负债比率 (%)	20.2	10.6	10.4	28.2	21.6
流动比率	1.3	1.2	1.0	1.0	0.9
速动比率	0.9	0.9	0.8	0.7	0.7
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	3.4	3.4	3.7	3.5	3.5
应付账款周转率	2.5	3.0	2.5	2.6	2.6
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	1.63	1.11	0.96	1.47	1.81
每股经营现金流 (最新摊薄)	2.91	2.68	3.65	1.34	4.84
每股净资产 (最新摊薄)	12.94	13.80	14.15	14.96	16.38
<b>估值比率</b>					
P/E	29.9	43.9	51.1	33.4	27.1
P/B	3.8	3.5	3.5	3.3	3.0
EV/EBITDA	16.7	19.5	20.3	15.4	12.4

资料来源: 聚源数据, 公司财报, 长城证券产业金融研究院

## 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