

25年业绩稳健增长，AI服务器相关订单饱满

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 8.06/7.56
总市值/流通(亿元) 282.21/264.77
12个月内最高/最低价(元) 44.44/23.18

相关研究报告

<<Q3 营收再创新高，数据中心业务快速增长>>--2025-11-09

<<Q2 营收季度新高，数据中心业务显著突破>>--2025-08-19

<<汽车+数据中心业务高增长，Q1 业绩新高>>--2025-04-25

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年年报，公司25年实现营业总收入67.45亿元，同比增长14.39%；预计实现归属于母公司所有者的净利润10.21亿元，同比增长22.71%；预计实现扣非后归母净利润9.78亿元，同比增长25.23%。

汽车电子、数据中心等新兴战略市场驱动25年业绩持续增长。公司25年四季度实现营业收入17.13亿元，同比增长0.68%，实现归母净利润2.52亿元，同比增长21.12%。分业务来看，公司信号处理/电源管理/汽车电子或储能专用业务25年营业收入分别为23.74/23.22/15.25亿元，同比变化分别为4.59%/19.34%/38.10%。传统消费电子业务方面，手机通讯、消费电子等市场表现稳健，新兴战略市场如AI+应用、汽车电子、数据中心等增速靓丽，成为驱动公司整体业绩增长动力。

AI服务器相关订单饱满，汽车电子业增速靓丽。数据中心业务方面，公司已围绕数据中心进行了充分的产业布局和产品布局，实现GPU、CPU、ASIC类等芯片端供电相关模组类客户的全部覆盖。客户已覆盖国内头部服务器厂商及各头部功率半导体模块和顶级ODM厂商，公司AI服务器相关的订单饱满。汽车电子业务方面，公司汽车电子产品已实现三电系统等电动化场景全面覆盖，并且延伸至智能驾驶、智能座舱、域控制器等全方位智能化应用场景覆盖。

盈利预测与投资建议：预计2026-2028年营业总收入分别为85.34、102.71、122.71亿元，同比增速分别为26.51%、20.36%、19.47%；归母净利润分别为12.95、16.28、20.05亿元，同比增速分别为26.86%、25.69%、23.14%，对应26-28年PE分别为22X、17X、14X，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

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	6,745	8,534	10,271	12,271
营业收入增长率(%)	14.39%	26.51%	20.36%	19.47%
归母净利(百万元)	1,021	1,295	1,628	2,005
净利润增长率(%)	22.71%	26.86%	25.69%	23.14%
摊薄每股收益(元)	1.27	1.61	2.02	2.49
市盈率(PE)	27.64	21.79	17.33	14.08

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)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	302	350	526	937	1,496
应收和预付款项	2,417	2,536	2,864	3,358	4,145
存货	997	1,322	1,487	1,700	2,101
其他流动资产	984	1,066	1,240	1,490	1,725
流动资产合计	4,700	5,274	6,118	7,484	9,466
长期股权投资	218	224	224	224	224
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	5,781	6,276	6,643	6,693	6,382
在建工程	874	504	460	417	376
无形资产开发支出	497	485	470	455	434
长期待摊费用	69	84	118	160	183
其他非流动资产	5,267	5,721	6,572	7,940	9,914
资产总计	12,706	13,294	14,487	15,889	17,513
短期借款	631	500	394	255	212
应付和预收款项	900	1,087	1,384	1,767	2,043
长期借款	2,039	2,091	2,121	2,143	2,160
其他负债	2,183	2,192	2,505	2,824	3,192
负债合计	5,753	5,870	6,405	6,988	7,606
股本	806	806	806	806	806
资本公积	1,864	1,779	1,779	1,779	1,779
留存收益	4,096	4,643	5,132	5,741	6,492
归母公司股东权益	6,263	6,780	7,268	7,878	8,628
少数股东权益	690	643	814	1,023	1,279
股东权益合计	6,953	7,423	8,082	8,901	9,907
负债和股东权益	12,706	13,294	14,487	15,889	17,513

现金流量表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	1,431	1,699	2,274	2,526	2,476
投资性现金流	-865	-723	-1,119	-887	-545
融资性现金流	-1,043	-920	-982	-1,228	-1,372
现金增加额	-471	61	176	410	559

利润表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	5,897	6,745	8,534	10,271	12,271
营业成本	3,745	4,274	5,391	6,479	7,728
营业税金及附加	79	79	108	128	152
销售费用	103	115	152	180	215
管理费用	304	347	445	532	637
财务费用	88	86	91	85	75
资产减值损失	-65	-38	-63	-34	-13
投资收益	-6	7	1	3	4
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	1,091	1,282	1,660	2,076	2,551
其他非经营损益	-8	-8	-7	-7	-7
利润总额	1,083	1,274	1,653	2,069	2,543
所得税	133	134	187	232	283
净利润	950	1,141	1,466	1,837	2,261
少数股东损益	118	120	171	209	256
归母股东净利润	832	1,021	1,295	1,628	2,005

预测指标

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	36.50%	36.64%	36.83%	36.92%	37.02%
销售净利率	14.11%	15.14%	15.18%	15.85%	16.34%
销售收入增长率	16.99%	14.39%	26.51%	20.36%	19.47%
EBIT 增长率	30.77%	11.28%	28.06%	23.52%	21.56%
净利润增长率	29.91%	22.71%	26.86%	25.69%	23.14%
ROE	13.29%	15.06%	17.82%	20.67%	23.23%
ROA	7.52%	8.78%	10.55%	12.10%	13.54%
ROIC	10.47%	11.54%	13.87%	16.14%	18.13%
EPS (X)	1.03	1.27	1.61	2.02	2.49
PE (X)	33.92	27.64	21.79	17.33	14.08
PB (X)	4.51	4.16	3.88	3.58	3.27
PS (X)	4.79	4.18	3.31	2.75	2.30
EV/EBITDA (X)	15.54	15.83	12.27	10.08	8.43

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面许可任何机构和任何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。