

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

金禄电子(301282)

多层板占比提升，成长动能充沛

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	39.50
总股本/流通股本(亿股)	1.51 / 1.18
总市值/流通市值(亿元)	60 / 46
52周内最高/最低价	41.34 / 18.81
资产负债率(%)	47.9%
市盈率	65.83
第一大股东	李继林

研究所

分析师: 万玮
SAC 登记编号: S1340525030001
Email: wanwei@cnpsec.com
分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com

● 事件

公司发布 2025 年年报，2025 年实现营业收入 20.61 亿元，同比增长 28.74%；归母净利润 9,039.67 万元，同比增长 12.73%。

● 投资要点

围绕“智能电动汽车+大客户+新产业”三条主线，主业拓展纵深推进。2025 年，公司实现营业收入 20.61 亿元，同比增长 28.74%；归母净利润 9,039.67 万元，同比增长 12.73%；毛利率为 14.94%，同比增加 0.62 个百分点。从订单角度来看，公司全年承接的订单金额同比增加约 23%；客户订单结构持续优化，多层 PCB 收入占主营业务收入的比重达到 79.69%，同比增加 7.03 个百分点，贸易商客户收入占主营业务收入的比重降至 33.77%，同比减少 4.02 个百分点。从应用市场来看，智能电车业务更为突出，对某动力电池龙头企业及某第三方 BMS 头部制造商的销售收入同比均实现 50% 以上的增长，智能驾驶应用领域 PCB 收入规模呈现量级跃升，新导入豪恩汽电、福瑞泰克等行业知名客户；新兴产业重点围绕人工智能、商业航天、算力基础设施、新型储能、低空经济等应用领域蓄势发力，积极培育增长新动能。

产能布局层次清晰，协同覆盖下游应用。目前公司已形成广东清远、湖北安陆、四川遂宁三大生产基地的全国化产能布局，合计已建成 PCB 年产能超 430 万 m²。其中，湖北安陆基地（全资子公司湖北金禄）为核心产能主体，2025 年通过设备扩产持续释放产能，主打高多层板、新能源汽车 PCB、HDI 板，适配大批量、高端制程需求；广东清远基地为传统核心基地，聚焦汽车电子、工业控制等中高端刚性板，当前正推进 AI/算力适配型扩建项目，主体土建及主要设备订货已完成，预计 2026 年下半年部分投产；四川遂宁基地生产特种 PCB，2026 年亦将通过设备以旧换新和技术改造，提升制程能力。整体呈现安陆主力扩量、清远升级 AI/算力、遂宁技改提制程能力的分层格局，协同覆盖汽车电子、AI 服务器、工业控制、通信等核心下游。

● 盈利预测

我们预计公司 2026/2027/2028 年营收分别为 26.6/33.7/41.5 亿元，归母净利润分别为 1.2/1.6/2.4 亿元，首次覆盖给予“买入”评级。

● 风险提示：

原材料价格大幅上涨侵蚀利润风险；市场竞争加剧风险；行业周期性波动风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	2061	2662	3372	4151
增长率 (%)	28.74	29.17	26.68	23.10
EBITDA (百万元)	223.29	322.44	363.90	433.08
归属母公司净利润 (百万元)	90.40	119.89	162.32	240.12
增长率 (%)	12.73	32.63	35.38	47.93
EPS (元/股)	0.60	0.79	1.07	1.59
市盈率 (P/E)	66.04	49.79	36.78	24.86
市净率 (P/B)	3.48	3.21	2.98	2.69
EV/EBITDA	19.52	16.89	13.91	10.68

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	2061	2662	3372	4151	营业收入	28.7%	29.2%	26.7%	23.1%
营业成本	1753	2255	2852	3496	营业利润	3.1%	33.3%	37.1%	45.2%
税金及附加	6	7	8	10	归属于母公司净利润	12.7%	32.6%	35.4%	47.9%
销售费用	33	43	52	64	获利能力				
管理费用	75	96	118	141	毛利率	14.9%	15.3%	15.4%	15.8%
研发费用	100	138	179	224	净利率	4.4%	4.5%	4.8%	5.8%
财务费用	-1	3	3	3	ROE	5.3%	6.4%	8.1%	10.8%
资产减值损失	-33	-50	-60	-50	ROIC	4.3%	5.8%	7.3%	9.7%
营业利润	86	114	157	228	偿债能力				
营业外收入	1	0	0	0	资产负债率	47.9%	35.1%	36.4%	37.3%
营业外支出	3	0	0	0	流动比率	1.12	1.61	1.87	2.09
利润总额	84	114	157	228	营运能力				
所得税	0	-2	0	-2	应收账款周转率	2.71	5.58	24.95	25.13
净利润	84	117	157	230	存货周转率	5.44	6.39	7.98	8.59
归母净利润	90	120	162	240	总资产周转率	0.65	0.86	1.12	1.25
每股收益(元)	0.60	0.79	1.07	1.59	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.60	0.79	1.07	1.59
货币资金	239	729	1116	1550	每股净资产	11.37	12.31	13.27	14.69
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	882	121	149	181	PE	66.04	49.79	36.78	24.86
预付款项	15	42	55	66	PB	3.48	3.21	2.98	2.69
存货	364	342	373	441	现金流量表				
流动资产合计	1580	1344	1824	2392	净利润	84	117	157	230
固定资产	1192	1006	820	634	折旧和摊销	140	205	204	202
在建工程	304	304	304	304	营运资本变动	-113	96	-17	-23
无形资产	92	81	69	57	其他	39	46	56	45
非流动资产合计	1725	1524	1324	1126	经营活动现金流净额	150	464	399	454
资产总计	3305	2868	3148	3518	资本开支	-386	-4	-4	-4
短期借款	150	150	150	150	其他	83	11	12	12
应付票据及应付账款	1109	313	387	480	投资活动现金流净额	-303	7	7	8
其他流动负债	154	373	440	512	股权融资	0	35	0	0
流动负债合计	1413	836	977	1142	债务融资	75	0	0	0
其他	170	170	170	170	其他	-56	-16	-20	-29
非流动负债合计	170	170	170	170	筹资活动现金流净额	20	20	-20	-29
负债合计	1583	1007	1147	1313	现金及现金等价物净增加额	-134	490	386	434
股本	151	151	151	151					
资本公积金	1211	1246	1246	1246					
未分配利润	341	430	551	729					
少数股东权益	4	1	-4	-15					
其他	15	33	57	93					
所有者权益合计	1722	1861	2001	2205					
负债和所有者权益总计	3305	2868	3148	3518					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券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计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于 2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本 61.68 亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至 2025 年 10 月底，公司在全国设有 58 家分支机构(含 29 家分公司、29 家营业部)，1 家资产管理分公司和 1 家另类投资公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过 260 万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号
邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼
邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼
邮编：518048