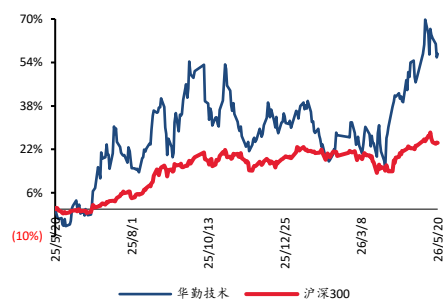


26Q1 业绩亮眼，超节点带来数据中心高增弹性

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	10.74/5.7
总市值/流通(亿元)	1,179.67/626.45
12个月内最高/最低价(元)	122/65

相关研究报告

<<3+N+3 智能产品平台战略成效显著，营收利润双增长>>—2026-03-30
<<多品类增速靓丽，3+N+3 战略成效显著>>—2025-11-08
<<高性能计算&智能终端业务高增，Q2 业绩季度新高>>—2025-08-31

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 26 年一季报，公司 26 年一季度营业总收入 407.46 亿元，同比增长 16.42%；归属于母公司所有者的净利润 10.61 亿元，同比增长 25.96%；扣非后归母净利润 8.22 亿元，同比增长 8.08%。

公司 Q1 业绩增速靓丽，多业务线协同共驱高成长，利润增速超越营收增速。分业务来看，消费电子业务方面，公司 26Q1 移动终端业务同比增速 25+%，AIOT 业务同比增速 50+%，笔电业务同比增速 30+；数据中心业务方面，公司数据中心业务 26Q1 由于上年同期高基数影响，同比略有降低，数据中心业务收入规模 26 年有望迎来逐季度快速增长，26 年下半年有望迎来高速增长；创新业务方面，公司 26Q1 收入实现翻倍以上增长。公司毛利率 26Q1 为 8.54%，同比提升 0.12pct，环比提升 0.18pct，逐季度增长，主要由与产品结构优化。

超节点后续规模出货，将驱动数据中心业务持续增长。公司在超节点先发优势显著，是行业内极少数同时拥有计算节点和网络节点设计能力的厂家，在整机架构设计、互联设计、供电设计，散热设计上能更好地解决客户的需求。公司支持液冷为主到全液冷的散热方案落地；互联互通定位软件确保运维高效性；专用生产治具和上架流程，提升制造直通率和生产效率；大功率供电 power shelf 设计以及配套的超级电容应用等。公司超节点收入预计 26 年突破 100 亿元，预计从 Q2 开始逐步起量，下半年批量出货。

盈利预测与投资建议：预计 2026-2028 年营业总收入分别为 2055.92、2413.94、2838.68 亿元，同比增速分别为 19.92%、17.41%、17.60%；归母净利润分别为 50.67、64.27、76.99 亿元，同比增速分别为 24.98%、26.84%、19.79%，对应 26-28 年 PE 分别为 23X、18X、15X，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)	171,437	205,592	241,394	283,868
营业收入增长率(%)	56.02%	19.92%	17.41%	17.60%
归母净利(百万元)	4,054	5,067	6,427	7,699
净利润增长率(%)	38.55%	24.98%	26.84%	19.79%
摊薄每股收益(元)	3.77	4.72	5.98	7.17
市盈率(PE)	29.10	23.28	18.35	15.32

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	13,653	13,997	14,812	16,445	18,782
应收和预付款项	25,629	34,524	41,346	49,856	59,439
存货	11,476	14,624	16,685	18,896	23,385
其他流动资产	5,463	7,602	9,936	11,139	12,097
流动资产合计	56,222	70,747	82,780	96,336	113,703
长期股权投资	1,648	4,162	4,162	4,162	4,162
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	7,800	12,253	13,753	15,555	16,598
在建工程	1,760	798	710	632	562
无形资产开发支出	1,804	1,928	2,154	2,500	2,477
长期待摊费用	94	166	243	333	398
其他非流动资产	63,191	76,899	88,550	102,080	119,370
资产总计	76,297	96,206	109,571	125,262	143,567
短期借款	7,982	14,421	16,429	18,927	21,546
应付和预收款项	37,281	45,206	51,253	57,649	65,517
长期借款	2,473	4,749	5,204	6,721	8,362
其他负债	5,637	5,484	6,887	7,756	8,646
负债合计	53,373	69,860	79,773	91,053	104,071
股本	1,016	1,016	1,074	1,074	1,074
资本公积	10,577	10,725	10,725	10,725	10,725
留存收益	11,275	14,367	17,877	22,261	27,512
归母公司股东权益	22,543	25,797	29,244	33,628	38,879
少数股东权益	381	548	555	582	617
股东权益合计	22,924	26,345	29,799	34,209	39,496
负债和股东权益	76,297	96,206	109,571	125,262	143,567

现金流量表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	1,376	-223	5,271	5,597	5,506
投资性现金流	-3,619	-7,384	-4,990	-5,356	-4,200
融资性现金流	3,348	6,692	480	1,392	1,031
现金增加额	1,195	-1,155	815	1,633	2,337

利润表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	109,878	171,437	205,592	241,394	283,868
营业成本	99,657	157,768	189,026	221,642	260,486
营业税金及附加	337	438	591	676	790
销售费用	217	339	419	484	571
管理费用	2,291	2,965	3,255	4,142	4,752
财务费用	-332	-92	303	386	485
资产减值损失	-127	-199	-97	-111	-98
投资收益	262	259	320	406	457
公允价值变动	-188	197	49	24	19
营业利润	3,022	4,446	5,407	6,886	8,271
其他非经营损益	12	3	6	6	6
利润总额	3,034	4,449	5,413	6,892	8,277
所得税	121	344	338	439	542
净利润	2,914	4,105	5,075	6,454	7,734
少数股东损益	-13	50	7	26	35
归母股东净利润	2,926	4,054	5,067	6,427	7,699

预测指标

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	9.30%	7.97%	8.06%	8.18%	8.24%
销售净利率	2.66%	2.36%	2.46%	2.66%	2.71%
销售收入增长率	28.76%	56.02%	19.92%	17.41%	17.60%
EBIT 增长率	2.79%	47.85%	45.62%	27.33%	20.39%
净利润增长率	8.10%	38.55%	24.98%	26.84%	19.79%
ROE	12.98%	15.72%	17.33%	19.11%	19.80%
ROA	4.56%	4.76%	4.93%	5.50%	5.75%
ROIC	7.25%	7.81%	10.21%	11.17%	11.60%
EPS (X)	2.72	3.77	4.72	5.98	7.17
PE (X)	40.31	29.10	23.28	18.35	15.32
PB (X)	5.23	4.57	4.03	3.51	3.03
PS (X)	1.07	0.69	0.57	0.49	0.42
EV/EBITDA (X)	18.13	17.62	15.12	12.36	10.79

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。