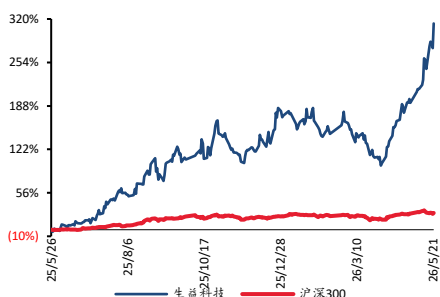


产品结构优化，业绩爆发式增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	24.29/23.95
总市值/流通(亿元)	2,623.69/2,586.3
12个月内最高/最低价(元)	108.01/25.09

相关研究报告

- <<Q3 单季度业绩新高，产品结构优化带动盈利能力提升>>--2025-11-05
- <<Q2 业绩超预期，看好后续持续兑现>>--2025-08-22
- <<覆铜板头部厂商，高端高速产品放量可期>>--2025-05-23

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81.41亿元，同比增长45.09%；归属于母公司所有者的净利润11.58亿元，同比增长105.47%；扣非后归母净利润10.83亿元，同比增长93.51%。

高端CCL+PCB放量，产品结构优化，业绩爆发式增长。公司26Q1归母净利润翻倍增长，利润端增速大幅超越收入端增速，毛利率提升，公司26Q1毛利率28.10%，同比增长3.50pct，环比增长2.32pct。公司盈利能力大幅增强，主要由于产品结构优化，分业务来看，覆铜板方面，AI服务器驱动高端产品需求爆发，公司积极调整产品销售结构，推动扩产产能释放，下游大客户进展显著，高频高速覆铜板占比提升，PCB方面，公司精准锚定中高端市场，订单持续转化，高附加值产品提升，在中高端市场竞争优势显著，带动营业收入及利润的大幅增长。

高性能覆铜板扩产，构筑中长期增量空间。公司总投资约52亿元建设“松山湖第二工厂”，以生产高性能覆铜板为主，产品定位为汽车领域用、5G通讯领域和AI服务器用高频、高速产品，以及封装领域用封装基板材料产品及高密度产品。公司设计年产能4800万平方米及10000万米商品粘结片，项目分两期建设，两期生产能力达到100%时的年销售收入估算总额为92.95亿元，扣除总成本费用和销售税金及附加后的利润总额约为13.90亿元。

盈利预测与投资建议：预计2026-2028年营业总收入分别为391.48、514.85、629.84亿元，同比增速分别为37.69%、31.52%、22.33%；归母净利润分别为55.70、78.56、101.69亿元，同比增速分别为67.08%、41.04%、29.44%，对应26-28年PE分别为47X、33X、26X，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)	28,431	39,148	51,485	62,984
营业收入增长率(%)	39.45%	37.69%	31.52%	22.33%
归母净利(百万元)	3,334	5,570	7,856	10,169
净利润增长率(%)	91.75%	67.08%	41.04%	29.44%
摊薄每股收益(元)	1.37	2.29	3.23	4.19
市盈率(PE)	78.70	47.10	33.40	25.80

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	2,016	1,744	1,640	1,826	2,133
应收和预付款项	7,446	9,581	12,543	15,846	19,951
存货	5,119	5,786	7,200	8,873	9,876
其他流动资产	2,031	2,278	2,714	3,140	3,755
流动资产合计	16,613	19,389	24,097	29,685	35,715
长期股权投资	689	812	912	982	1,033
投资性房地产	147	140	134	127	124
固定资产	8,635	9,729	9,780	9,598	9,289
在建工程	470	1,354	1,645	1,777	1,840
无形资产开发支出	626	620	679	776	738
长期待摊费用	0	0	0	0	0
其他非流动资产	17,077	20,115	24,925	30,515	36,549
资产总计	27,643	32,770	38,075	43,776	49,573
短期借款	1,837	2,305	2,554	2,722	2,766
应付和预收款项	5,012	7,222	10,062	12,892	15,365
长期借款	558	903	853	803	783
其他负债	3,731	3,430	4,481	5,320	6,116
负债合计	11,138	13,859	17,949	21,736	25,030
股本	2,429	2,429	2,429	2,429	2,429
资本公积	5,374	6,040	6,040	6,040	6,040
留存收益	7,650	8,555	9,250	10,238	11,516
归母公司股东权益	14,905	16,724	17,372	18,359	19,637
少数股东权益	1,600	2,187	2,754	3,681	4,906
股东权益合计	16,505	18,910	20,126	22,040	24,543
负债和股东权益	27,643	32,770	38,075	43,776	49,573

现金流量表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	1,456	5,274	6,172	8,003	9,923
投资性现金流	-934	-2,933	-1,543	-981	-657
融资性现金流	-1,276	-2,616	-4,727	-6,836	-8,960
现金增加额	-752	-273	-104	186	306

资料来源: 携宁, 太平洋证券

利润表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	20,388	28,431	39,148	51,485	62,984
营业成本	15,895	20,905	27,994	35,956	43,419
营业税金及附加	123	151	224	290	353
销售费用	373	537	704	944	1,153
管理费用	843	1,088	1,565	2,051	2,495
财务费用	70	97	85	87	88
资产减值损失	-62	-141	-55	-35	-30
投资收益	55	143	148	207	259
公允价值变动	-2	17	4	2	4
营业利润	2,072	4,434	6,877	9,862	12,806
其他非经营损益	-4	-17	2	2	3
利润总额	2,068	4,416	6,879	9,864	12,809
所得税	200	524	741	1,081	1,415
净利润	1,868	3,892	6,138	8,784	11,394
少数股东损益	129	558	568	927	1,225
归母股东净利润	1,739	3,334	5,570	7,856	10,169

预测指标

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	22.04%	26.47%	28.49%	30.16%	31.06%
销售净利率	8.53%	11.73%	14.23%	15.26%	16.15%
销售收入增长率	22.92%	39.45%	37.69%	31.52%	22.33%
EBIT 增长率	50.15%	108.81%	58.96%	42.90%	29.60%
净利润增长率	49.37%	91.75%	67.08%	41.04%	29.44%
ROE	11.67%	19.94%	32.07%	42.79%	51.79%
ROA	7.10%	12.88%	17.33%	21.46%	24.41%
ROIC	9.43%	17.09%	25.81%	33.94%	40.06%
EPS (X)	0.72	1.37	2.29	3.23	4.19
PE (X)	150.90	78.70	47.10	33.40	25.80
PB (X)	17.60	15.69	15.10	14.29	13.36
PS (X)	12.87	9.23	6.70	5.10	4.17
EV/EBITDA (X)	20.22	33.08	33.38	24.05	18.86

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個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。