

股票投资评级

买入 | 维持

中富电路(300814)

架构变革，电源 PCB 跨越式发展

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)	133.00
总股本/流通股本(亿股)	1.91 / 1.91
总市值/流通市值(亿元)	255 / 255
52周内最高/最低价	206.66 / 39.00
资产负债率(%)	49.6%
第一大股东	中富电子有限公司

研究所

分析师:吴文吉
SAC 登记编号:S1340523050004
Email:wuwenji@cnpsec.com
研究助理:陈天瑜
SAC 登记编号:S1340125090015
Email:chentianyu@cnpsec.com

● 投资要点

营收净利高增。2026 年上半年，公司实现营业总收入 11.72 亿元，同比增长 38.03%，整体业绩实现较快增长。分业务维度看，三大核心业务协同驱动营收向好：通信及数据中心业务增长最为突出，收入同比增速约 65%；工业类业务稳健增长，收入增速约 20%；消费电子业务保持平稳向上，收入同比增长约 22%。公司报告期内实现归母净利润为 0.39 亿元，同比增长 130.08%，净利润增速高于营业收入增速，海外客户订单效益已初步显现。

AI 业务放量在即，技术客户壁垒构筑竞争优势。报告期内，受订单认证及交付节奏影响，公司 AI 相关客户收入确认占比提升幅度较为有限，AI 业务贡献尚未充分体现在半年度营收当中。展望下半年，前期获取的 AI 领域在手订单将逐步进入交付兑现周期，伴随项目落地与收入确认，AI 业务收入占比有望实现持续抬升，成为驱动公司后续业绩增长的重要变量。从产品技术维度看，AI 电源对 PCB 提出的高导热、高电流和高耐压要求，与传统高频高速板存在显著差异；与此同时，三次电源 VPD 垂直供电架构快速迭代，进一步对产品的先进封装适配能力提出更高技术门槛，行业准入壁垒持续抬升。公司经过长期技术积淀，结合针对性的产线与设备布局，在 AI 电源领域已经构建起较强的技术与制造壁垒。另一方面，北美头部客户准入流程复杂、认证周期漫长，一旦完成导入便具备较高的供应商黏性，供应链格局相对稳定，行业竞争压力相对可控，公司有望充分享受 AI 电源发展红利。

四大基地分工协同，多元布局夯实成长底座。公司搭建沙井、松岗、鹤山、泰国四大生产基地，各基地分工明确，沙井工厂聚焦小批量生产与研发样板，松岗工厂主攻中批量生产，鹤山工厂侧重大批量生产及尖端产品研发，泰国工厂自 2025 年一季度产能逐步释放，当前已进入批量生产阶段，报告期末通过多家海外客户审核，受益于 AI 一次、二次电源订单导入认证，在手订单快速增长，客户覆盖工业控制、通信及数据中心等领域；依托各基地高效协同，公司可一站式提供单/双层板、多层板、厚铜板、高频高速板、软硬结合板、平面变压器板、内埋器件板、封装基板等多元化产品，下游延伸至通信及数据中心、工业控制、汽车电子、消费电子、半导体封装、医疗电子等电子信息领域，专业化分工发挥单品规模效应，差异化布局实现一站式服务，多应用领域带动客户结构分散，降低单一业务依赖，为公司稳健发展提供支撑。

● 投资建议

我们预计公司 2026/2027/2028 年分别实现收入 27/37/49 亿元，实现归母净利润分别为 2.3/5.7/10.0 亿元，维持“买入”评级。

● 风险提示

市场竞争加剧风险；产业政策变化风险；原材料价格波动风险；开发新产品进入新市场风险；海外投资风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	1879	2738	3743	4907
增长率(%)	29.24	45.72	36.71	31.09
EBITDA（百万元）	152.24	473.48	924.78	1446.69
归属母公司净利润（百万元）	29.14	226.15	573.54	1003.02
增长率(%)	-23.49	675.96	153.61	74.88
EPS（元/股）	0.15	1.18	3.00	5.24
市盈率（P/E）	873.59	112.58	44.39	25.38
市净率（P/B）	15.43	15.03	12.15	8.64
EV/EBITDA	92.77	54.49	27.76	17.29

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	1879	2738	3743	4907	营业收入	29.2%	45.7%	36.7%	31.1%
营业成本	1596	2086	2603	3167	营业利润	-28.7%	920.8%	153.6%	74.9%
税金及附加	10	16	22	29	归属于母公司净利润	-23.5%	676.0%	153.6%	74.9%
销售费用	28	55	67	76	获利能力				
管理费用	69	137	157	186	毛利率	15.0%	23.8%	30.5%	35.5%
研发费用	105	164	217	270	净利率	1.6%	8.3%	15.3%	20.4%
财务费用	2	10	17	15	ROE	1.8%	13.3%	27.4%	34.0%
资产减值损失	-46	-20	0	0	ROIC	1.5%	9.4%	19.6%	26.3%
营业利润	26	268	680	1188	偿债能力				
营业外收入	1	0	0	0	资产负债率	49.6%	54.5%	53.2%	47.2%
营业外支出	1	0	0	0	流动比率	1.23	1.08	1.19	1.49
利润总额	26	268	680	1188	营运能力				
所得税	-3	40	102	178	应收账款周转率	4.51	4.98	4.96	5.02
净利润	29	228	578	1010	存货周转率	3.22	3.25	3.35	3.44
归母净利润	29	226	574	1003	总资产周转率	0.60	0.78	0.91	0.97
每股收益(元)	0.15	1.18	3.00	5.24	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.15	1.18	3.00	5.24
货币资金	653	479	711	1363	每股净资产	8.62	8.85	10.95	15.40
交易性金融资产	20	20	20	20	估值比率				
应收票据及应收账款	528	753	998	1254	PE	873.59	112.58	44.39	25.38
预付款项	2	2	3	3	PB	15.43	15.03	12.15	8.64
存货	577	704	848	992	现金流量表				
流动资产合计	1948	2147	2786	3858	净利润	29	228	578	1010
固定资产	991	1311	1474	1536	折旧和摊销	122	196	228	244
在建工程	184	129	95	75	营运资本变动	-120	-172	-157	-166
无形资产	25	28	31	33	其他	73	35	15	13
非流动资产合计	1324	1585	1703	1745	经营活动现金流净额	104	287	663	1100
资产总计	3272	3732	4489	5604	资本开支	-287	-435	-335	-275
短期借款	594	794	894	894	其他	313	-18	0	4
应付票据及应付账款	852	1055	1287	1522	投资活动现金流净额	26	-453	-335	-271
其他流动负债	132	145	163	182	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	1577	1993	2344	2598	债务融资	72	198	101	1
其他	44	42	44	45	其他	156	-104	-198	-178
非流动负债合计	44	42	44	45	筹资活动现金流净额	228	93	-97	-177
负债合计	1622	2036	2387	2642	现金及现金等价物净增加额	348	-111	231	652
股本	191	191	191	191					
资本公积金	1040	1040	1040	1040					
未分配利润	349	407	722	1424					
少数股东权益	0	2	6	13					
其他	70	56	142	293					
所有者权益合计	1650	1696	2102	2961					
负债和所有者权益总计	3272	3732	4489	5604					

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。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

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家另类投资子公司。

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：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔

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