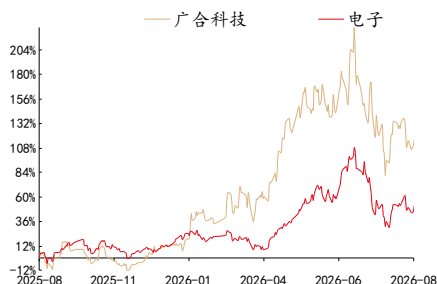




股票投资评级

买入 | 维持

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)	157.95
总股本/流通股本(亿股)	4.73 / 1.52
总市值/流通市值(亿元)	747 / 241
52周内最高/最低价	237.25 / 64.23
资产负债率(%)	47.3%
市盈率	65.81
第一大股东	广州臻蕴投资有限公司

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

广合科技(001389)

算力场景驱动增长

● 投资要点

AI 驱动业绩跨越式增长，多因素共振提升盈利水平。受益于 AI 行业浪潮，公司 2026 年上半年实现营收 43.88 亿元，同比增长 80.98%，实现归母净利润 9.56 亿元，同比增长 94.39%；毛利率抬升至 39.27%。毛利率提升源于三方面：一是产品结构优化，服务器产品收入占比进一步提升到 90%，18 层以上超高多层及高阶 HDI 产品在主营收入中的占比提升；二是外销占比提升，海外业务毛利率更高；三是严控低毛利订单，叠加 PCB 产品二季度落实涨价。

多基地产能建设提速，夯实高端 PCB 供给能力。公司海内外制造基地多点发力，广州工厂持续开展技术改造与数字化升级，突破工序瓶颈，带动产能、技术实力及交付能力提升，助力产品结构优化，新一轮技改项目有序推进，预计下半年释放产能，缓解产能紧张；云擎智造基地项目建设顺利，计划 2026 年 11 月底投产，可实现超高多层 PCB、高阶 HDI 及 mSAP 工艺量产，面向 AI 算力与 GPU 高端产品需求，为 2027 年业务承接做好产能储备，二期也已启动筹建；泰国工厂专注算力服务器高端主板生产，适配海外客户，依托自动化生产实现高稼动、高良率与良好盈利，2026 年 Q4 将迎来新增产能，进一步抬升产值与盈利水平。总体来看，广州技改、云擎智造一/二期、泰国基地设备投资、东莞麻涌工厂等项目产能将于 2026-2028 年陆续释放，为公司营收增长提供产能支撑。

● 投资建议：

我们预计公司 2026/2027/2028 年营收分别为 95/167/266 亿元，归母净利润分别为 23/41/67 亿元，维持“买入”评级。

● 风险提示：

技术迭代和研发投入不及预期的风险；市场竞争加剧风险；客户导入不及预期风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	5485	9504	16732	26620
增长率(%)	46.89	73.25	76.06	59.10
EBITDA(百万元)	1389.17	3031.66	5079.57	8032.95
归属母公司净利润(百万元)	1015.79	2275.39	4104.86	6743.77
增长率(%)	50.24	124.00	80.40	64.29
EPS(元/股)	2.15	4.81	8.68	14.27
市盈率(P/E)	73.50	32.81	18.19	11.07
市净率(P/B)	18.77	8.40	5.94	4.02
EV/EBITDA	25.17	23.13	13.04	7.48

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	5485	9504	16732	26620	营业收入	46.9%	73.3%	76.1%	59.1%
营业成本	3597	5922	10372	16334	营业利润	48.7%	123.7%	80.4%	64.3%
税金及附加	25	43	74	114	归属于母公司净利润	50.2%	124.0%	80.4%	64.3%
销售费用	129	219	368	559	获利能力				
管理费用	212	352	602	945	毛利率	34.4%	37.7%	38.0%	38.6%
研发费用	280	475	820	1291	净利率	18.5%	23.9%	24.5%	25.3%
财务费用	29	5	5	5	ROE	25.5%	25.6%	32.7%	36.3%
资产减值损失	-76	0	0	0	ROIC	22.2%	23.6%	30.9%	34.9%
营业利润	1139	2547	4594	7548	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	47.3%	22.0%	22.4%	21.7%
营业外支出	2	0	0	0	流动比率	1.23	3.78	4.12	4.49
利润总额	1137	2547	4594	7548	营运能力				
所得税	121	271	489	804	应收账款周转率	3.54	7.98	27.56	26.63
净利润	1016	2275	4105	6744	存货周转率	5.88	6.61	7.45	7.16
归母净利润	1016	2275	4105	6744	总资产周转率	0.83	1.00	1.21	1.33
每股收益(元)	2.15	4.81	8.68	14.27	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	2.15	4.81	8.68	14.27
货币资金	520	5292	9179	15304	每股净资产	8.42	18.81	26.57	39.32
交易性金融资产	190	190	190	190	估值比率				
应收票据及应收账款	2050	444	770	1229	PE	73.50	32.81	18.19	11.07
预付款项	13	110	200	306	PB	18.77	8.40	5.94	4.02
存货	764	1028	1757	2807	现金流量表				
流动资产合计	3694	7490	12741	20779	净利润	1016	2275	4105	6744
固定资产	3029	2582	2133	1685	折旧和摊销	233	480	480	480
在建工程	255	255	255	255	营运资本变动	-212	-130	-260	-381
无形资产	205	178	151	124	其他	-4	-108	1	-14
非流动资产合计	3848	3916	3440	2964	经营活动现金流净额	1032	2517	4325	6829
资产总计	7542	11406	16182	23744	资本开支	-1304	-6	-8	-10
短期借款	268	268	268	268	其他	92	-444	12	29
应付票据及应付账款	2380	822	1407	2242	投资活动现金流净额	-1212	-450	5	19
其他流动负债	365	893	1417	2118	股权融资	11	2910	0	0
流动负债合计	3013	1983	3091	4628	债务融资	171	72	0	0
其他	551	529	529	529	其他	-251	-263	-443	-724
非流动负债合计	551	529	529	529	筹资活动现金流净额	-69	2720	-443	-724
负债合计	3564	2512	3620	5157	现金及现金等价物净增加额	-225	4772	3888	6125
股本	426	473	473	473					
资本公积金	1410	4273	4273	4273					
未分配利润	1974	3652	6704	11718					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	169	496	1112	2124					
所有者权益合计	3978	8894	12561	18587					
负债和所有者权益总计	7542	11406	16182	23744					

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