

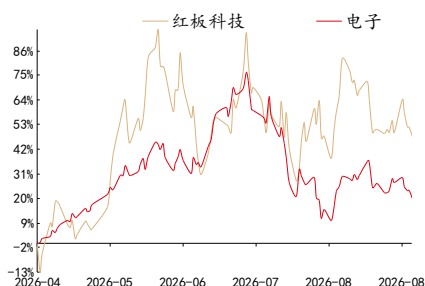
股票投资评级

买入 | 首次覆盖

红板科技(603459)

红启新程，板砺匠心

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)	89.35
总股本/流通股本(亿股)	7.54 / 0.79
总市值/流通市值(亿元)	673 / 71
52周内最高/最低价	112.96 / 50.27
资产负债率(%)	42.8%
市盈率	80.27
第一大股东	红板有限公司

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

● 投资要点

把握 AI 算力行业发展红利，发力高端高速光模块 PCB。凭借前期技术储备与成熟制造能力，公司高速光模块 PCB 加速产品迭代，800G、1.6T 已实现量产，1.6T 光模块 PCB 采用 12-16 层任意层互连搭配 mSAP 工艺，产品配置 3 μ m 超薄铜箔、45~50 μ m 微型精密盲孔，精细线路规格做到 20/20 μ m，PAD 到边公差精度控制在 2mil 以内，全频段阻抗管控精度最高可达 $\pm$ 5%，关键性能匹配头部客户要求，订单景气度较好。未来依托 mSAP 工艺优化与高阶 HDI 产能释放，公司将强化 AI 算力 PCB 领域竞争壁垒，推动经营质量与综合竞争力持续提升。

载板业务亏损收窄，消费电子及高端显示构筑稳定基本盘。IC 封装载板层面，子公司红森科技下游批量订单逐步落地，产线稼动率持续爬坡，规模效应摊薄单位制造费用，亏损不断收窄，当前产品覆盖存储、射频、传感器等方向，伴随产能利用率提升与产品结构优化，预计 2026 年末有望接近盈亏平衡。消费电子作为公司基本盘运行稳健，提供稳定现金流，公司是多家全球头部手机品牌的核心 HDI 主板供应商，产品覆盖智能手机、AI 终端、可穿戴设备，依托高阶 HDI 技术与产能储备，有望充分受益 AI 手机产业升级带来的需求增量；高端显示 PCB 产线维持满产，服务兆驰股份、洲明科技、惠科股份等行业头部客户。

募投产能蓄势待发，海外基地完善全球化布局。公司目前以吉安基地为核心生产载体，具备刚性板、柔性板、高阶 HDI、高速光模块 PCB 及 IC 载板等多品类 PCB 制造能力，现有产能利用率维持高位。国内端，IPO 募投项目规划年产 120 万平米高精密电路板，目前厂房主体已基本完工，采取装修与设备安装调试并行模式推进，各工序调试有序开展，预计 2026 年 Q3 起逐步释放高阶 HDI、mSAP 工艺高端精密电路板产能，支撑 AI 算力光模块、高端消费电子增量订单承接；同时公司完成赣州红板收购，后续将通过技改进一步扩充国内高端 PCB 供给能力。海外方面，越南生产基地于 2026 年 1 月开工，厂房及污水站等配套设施建设稳步推进，预计 2026 年 Q4 实现厂房封顶，建成后将强化海外客户服务能力。整体看，公司国内高端产能与海外基地同步建设，逐步构建国内外协同的产能格局，为中长期业务扩张打下硬件基础。

● 投资建议：

我们预计公司 2026/2027/2028 年营收分别为 49/100/145 亿元，归母净利润分别为 10/20/30 亿元，首次覆盖给予“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）	3677	4914	10014	14456
增长率(%)	36.06	33.64	103.78	44.37
EBITDA（百万元）	957.00	1960.91	3205.65	4221.79
归属母公司净利润（百万元）	539.85	976.34	2042.43	3025.34
增长率(%)	152.37	80.85	109.19	48.12
EPS(元/股)	0.72	1.30	2.71	4.01
市盈率（P/E）	124.75	68.98	32.97	22.26
市净率（P/B）	29.05	13.99	10.14	7.21
EV/EBITDA	0.56	33.03	19.54	14.15

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	3677	4914	10014	14456	营业收入	36.1%	33.6%	103.8%	44.4%
营业成本	2708	3485	7039	10091	营业利润	155.5%	76.9%	111.2%	48.1%
税金及附加	19	25	49	69	归属于母公司净利润	152.4%	80.9%	109.2%	48.1%
销售费用	37	49	99	142	获利能力				
管理费用	84	103	205	289	毛利率	26.4%	29.1%	29.7%	30.2%
研发费用	147	187	379	542	净利率	14.7%	19.9%	20.4%	20.9%
财务费用	33	15	15	15	ROE	23.3%	20.3%	30.8%	32.4%
资产减值损失	-46	0	0	0	ROIC	17.9%	16.9%	26.7%	29.2%
营业利润	628	1112	2347	3475	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	54.1%	40.7%	44.4%	42.7%
营业外支出	3	0	0	0	流动比率	1.11	2.33	2.31	2.50
利润总额	626	1111	2347	3475	营运能力				
所得税	86	135	305	450	应收账款周转率	3.74	3.76	4.33	3.84
净利润	540	976	2042	3025	存货周转率	8.67	8.87	10.95	9.38
归母净利润	540	976	2042	3025	总资产周转率	0.83	0.75	1.00	1.02
每股收益(元)	0.72	1.30	2.71	4.01	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.72	1.30	2.71	4.01
货币资金	408	3631	5781	8682	每股净资产	3.08	6.39	8.81	12.39
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	1144	1628	3316	4692	PE	124.75	68.98	32.97	22.26
预付款项	5	6	13	18	PB	29.05	13.99	10.14	7.21
存货	372	414	872	1279	现金流量表				
流动资产合计	2199	5912	10479	15471	净利润	540	976	2042	3025
固定资产	2325	1600	865	243	折旧和摊销	281	835	844	732
在建工程	290	290	290	290	营运资本变动	-122	-51	-419	-434
无形资产	82	73	64	54	其他	140	45	16	20
非流动资产合计	2847	2208	1464	833	经营活动现金流净额	839	1805	2483	3343
资产总计	5046	8120	11943	16304	资本开支	-956	-100	-103	-108
短期借款	407	407	407	407	其他	1	-91	2	3
应付票据及应付账款	1371	1766	3602	5128	投资活动现金流净额	-955	-191	-101	-105
其他流动负债	198	359	521	652	股权融资	0	1634	0	0
流动负债合计	1977	2532	4530	6188	债务融资	299	117	0	0
其他	751	774	774	774	其他	-50	-137	-232	-337
非流动负债合计	751	774	774	774	筹资活动现金流净额	249	1615	-232	-337
负债合计	2728	3305	5304	6961	现金及现金等价物净增加额	127	3223	2150	2901
股本	654	754	754	754					
资本公积金	709	2243	2243	2243					
未分配利润	835	1556	3074	5324					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	120	261	568	1022					
所有者权益合计	2318	4814	6639	9342					
负债和所有者权益总计	5046	8120	11943	16304					

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