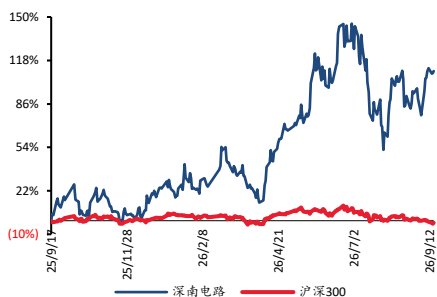


AIPCB+封装基板共驱营收、业绩高增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 6.81/6.65
总市值/流通(亿元) 2,673.58/2,610.21
12 个月内最高/最低价 484.57/182.36 (元)

相关研究报告

<<AI 算力+存储产品共驱 25 年业绩超预期增长>>—2026-03-26

<<Q3 业绩再创新高, PCB+载板双轮驱动>>—2025-11-10

<<AI 算力产品规模出货, 带动公司业绩超预期增长>>—2025-09-01

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 2026 年中报, 2026 年上半年实现营业总收入 152.96 亿元, 同比增长 46.33%; 归属母公司股东的净利润 22.51 亿元, 同比增长 65.55%; 扣除非经常性损益后的归属母公司股东净利润 22.39 亿元, 同比增长 76.94%。

把握算力需求爆发机会, 公司 26 年上半年业绩靓丽增速。 公司 26 年上半年印制电路板、封装基板、电子装联业务营业收入分别为 85.52、36.67、19.76 亿元, 同比增速分别为 36.32%、110.76%、33.70%。公司有线通信、数据中心领域收入同比实现明显增长; 封装基板业务受益于计算、存储领域需求快速放量; 电子装联把握数据中心领域需求增长机会, 数据中心领域的订单结构明显优化。

封装基板+AIPCB 驱动业绩高增长, 高端产能布局夯实后续成长空间。 公司封装基板业务高增长, 毛利率显著提升, 该业务 26 年上半年毛利率 31.35%, 同比增长 16.20pct, 存储产品受益于 AI 应用对内存需求的大幅提升, PMIC 方面受益于客户 AI 电源需求加速放量, FC-BGA 类封装基板方面, 高端产品在多个客户处实现规模化量产, 带动广州工厂产能加速爬坡, 面向下一代先进计算相关基板技术研发进展顺利。公司印制电路板业务持续受益算力爆发, 光模块、交换机、AI 服务器产品需求旺盛, 相关订单 26 年上半年收入突破 20 亿元, 同比大幅增长。公司泰国工厂和南通四期项目整体爬坡顺利, 无锡深南电路 AI 算力电子电路产品项目正在进行建设, 为后续业务发展提供产能保障。

盈利预测与投资建议: 预计 2026-2028 年营业总收入分别为 340.87、450.31、584.90 亿元, 同比增速分别为 44.15%、32.11%、29.89%; 归母净利润分别为 59.14、91.94、127.40 亿元, 同比增速分别为 80.54%、55.47%、38.56%, 对应 26-28 年 PE 分别为 45X、29X、21X, 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)	23,647	34,087	45,031	58,490
营业收入增长率(%)	32.05%	44.15%	32.11%	29.89%
归母净利(百万元)	3,276	5,914	9,194	12,740
净利润增长率(%)	74.47%	80.54%	55.47%	38.56%
摊薄每股收益(元)	4.81	8.68	13.50	18.70
市盈率(PE)	80.92	44.82	28.83	20.81

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	1,553	998	1,319	3,698	8,408
应收和预付款项	4,327	5,838	8,219	10,797	14,040
存货	3,395	5,140	6,217	7,850	9,965
其他流动资产	1,579	1,678	2,201	2,739	3,415
流动资产合计	10,854	13,654	17,956	25,084	35,828
长期股权投资	3	3	3	3	3
投资性房地产	5	5	4	4	4
固定资产	12,396	13,339	14,105	14,903	15,639
在建工程	888	1,851	1,866	1,916	1,128
无形资产开发支出	585	639	656	690	730
长期待摊费用	115	187	198	240	298
其他非流动资产	11,310	14,560	20,191	27,314	38,051
资产总计	25,302	30,583	37,024	45,069	55,855
短期借款	10	15	15	15	15
应付和预收款项	4,352	5,627	7,521	9,584	12,138
长期借款	2,577	2,679	2,781	2,893	3,010
其他负债	3,718	5,081	6,600	7,859	9,582
负债合计	10,656	13,402	16,917	20,350	24,745
股本	513	667	681	681	681
资本公积	6,196	6,042	6,042	6,042	6,042
留存收益	7,851	10,357	13,300	17,905	24,287
归母公司股东权益	14,617	17,149	20,073	24,678	31,060
少数股东权益	29	31	34	41	49
股东权益合计	14,646	17,181	20,107	24,719	31,109
负债和股东权益	25,302	30,583	37,024	45,069	55,855

现金流量表 (百万)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	2,982	3,838	7,320	10,335	13,884
投资性现金流	-1,925	-3,756	-4,270	-3,376	-2,834
融资性现金流	-389	-650	-2,709	-4,580	-6,339
现金增加额	701	-555	320	2,379	4,711

利润表 (百万)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	17,907	23,647	34,087	45,031	58,490
营业成本	13,460	16,951	23,112	29,285	37,070
营业税金及附加	130	125	216	276	354
销售费用	305	381	497	698	894
管理费用	725	1,065	1,480	1,957	2,556
财务费用	47	49	101	101	67
资产减值损失	-189	-287	-250	-223	-200
投资收益	4	3	4	5	6
公允价值变动	1	5	0	0	0
营业利润	2,028	3,635	6,659	10,220	14,372
其他非经营损益	-5	-11	1	-4	-4
利润总额	2,023	3,624	6,660	10,216	14,369
所得税	145	345	743	1,016	1,621
净利润	1,879	3,279	5,917	9,200	12,748
少数股东损益	1	3	3	6	8
归母股东净利润	1,878	3,276	5,914	9,194	12,740

预测指标					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	24.83%	28.32%	32.20%	34.97%	36.62%
销售净利率	10.48%	13.85%	17.35%	20.42%	21.78%
销售收入增长率	32.39%	32.05%	44.15%	32.11%	29.89%
EBIT 增长率	45.30%	79.74%	80.32%	52.59%	39.92%
净利润增长率	34.29%	74.47%	80.54%	55.47%	38.56%
ROE	12.85%	19.10%	29.46%	37.26%	41.02%
ROA	7.84%	11.73%	17.50%	22.41%	25.26%
ROIC	10.80%	16.36%	25.09%	32.39%	36.36%
EPS (X)	2.76	4.81	8.68	13.50	18.70
PE (X)	141.17	80.92	44.82	28.83	20.81
PB (X)	18.13	15.46	13.21	10.74	8.53
PS (X)	14.80	11.21	7.78	5.89	4.53
EV/EBITDA (X)	18.31	29.00	30.08	20.81	15.16

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。