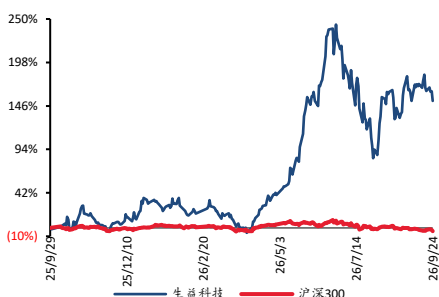


高端产品放量传统 CCL 涨价，业绩持续兑现

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 24.29/24.12
总市值/流通(亿元) 3,335.75/3,312.05
12 个月内最高/最低价 191.88/51.2 (元)

相关研究报告

<<产品结构优化，业绩爆发式增长>>—2026-05-27
<<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

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 年中报，26 年上半年实现营业总收入 190.26 亿元，同比增长 50.05%；归属母公司股东的净利润 32.87 亿元，同比增长 130.42%；扣除非经常性损益后的归属母公司股东净利润 29.08 亿元，同比增长 110.99%。

公司 Q2 价、量齐升，产品结构优化，共驱业绩高速增长。公司 26Q2 单季营收 108.85 亿元，环比增长 33.69%，归母净利润 21.29 亿元，环比增长 83.82%，Q2 单季度毛利率升至 32.63%，环比增长 4.53pct。公司 26 年上半年销售覆铜板 8714.01 万平方米，同比增长 14.24%，粘结片 11574.88 万米，同比增长 12.43%，印制电路板 97.18 万平方米，同比增长 23.07%。公司 Q2 业绩增长迅猛，CCL 业务量价齐升：AI 服务器及数据中心交换机带动高层数板、高阶 HDI 及封装基板需求快速增长，公司高端产品方面出货增加，产品结构优化；传统 CCL 业务进入涨价周期，价格传导顺利，带动整体盈利能力显著提升。

PCB 业务加速增长有望延续，高端产能持续扩充。公司持续深化高端市场开拓，推进新客户认证与开拓，稳步实现高端产品放量，1.6T 交换机配套产品进入小批量量产阶段；800G 光模块 PCB 已批量生产，出货规模逐步提升，1.6T 光模块 PCB 已打样测试中。公司东莞智能算力中心高多层高密互连电路板项目一期 2026 年正式投产并进入产能爬坡期，项目二期 2026 年第二季度投入使用；吉安智能制造高多层算力电路板项目计划分两阶段实施，每阶段各年产 35 万平方米，其中第一阶段计划于 2026 年下半年试生产。

盈利预测与投资建议：预计 2026-2028 年营业总收入分别为 441.54、642.91、790.90 亿元，同比增速分别为 55.30%、45.61%、23.02%；归母净利润分别为 69.73、102.56、137.15 亿元，同比增速分别为 109.16%、47.07%、33.74%，对应 26-28 年 PE 分别为 48X、33X、24X，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	44,154	64,291	79,090
营业收入增长率(%)	39.45%	55.30%	45.61%	23.02%
归母净利(百万元)	3,334	6,973	10,256	13,715
净利润增长率(%)	91.75%	109.16%	47.07%	33.74%
摊薄每股收益(元)	1.37	2.87	4.22	5.65
市盈率(PE)	100.05	47.84	32.53	24.32

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	1,867	2,227	3,498
应收和预付款项	7,446	9,581	14,046	19,753	24,987
存货	5,119	5,786	8,016	10,802	12,036
其他流动资产	2,031	2,278	2,945	3,695	4,482
流动资产合计	16,613	19,389	26,874	36,476	45,003
长期股权投资	689	812	912	982	1,031
投资性房地产	147	140	134	127	123
固定资产	8,635	9,729	9,780	9,598	9,460
在建工程	470	1,354	1,645	1,777	1,840
无形资产开发支出	626	620	585	550	515
长期待摊费用	0	0	0	0	0
其他非流动资产	17,077	20,115	28,215	37,809	46,336
资产总计	27,643	32,770	41,271	50,844	59,303
短期借款	1,837	2,305	2,554	2,722	3,125
应付和预收款项	5,012	7,222	11,940	17,068	20,116
长期借款	558	903	953	1,003	1,053
其他负债	3,731	3,430	5,065	6,396	7,474
负债合计	11,138	13,859	20,512	27,189	31,768
股本	2,429	2,429	2,429	2,429	2,429
资本公积	5,374	6,040	6,039	6,039	6,039
留存收益	7,650	8,555	9,420	10,709	12,432
归母公司股东权益	14,905	16,724	17,507	18,796	20,519
少数股东权益	1,600	2,187	3,252	4,860	7,016
股东权益合计	16,505	18,910	20,759	23,656	27,535
负债和股东权益	27,643	32,770	41,271	50,844	59,303

现金流量表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	1,456	5,274	7,728	10,162	13,862
投资性现金流	-934	-2,933	-1,626	-910	-890
融资性现金流	-1,276	-2,616	-5,967	-8,892	-11,700
现金增加额	-752	-273	123	360	1,271

利润表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	20,388	28,431	44,154	64,291	79,090
营业成本	15,895	20,905	29,977	43,250	52,263
营业税金及附加	123	151	252	362	444
销售费用	373	537	795	1,179	1,448
管理费用	843	1,088	1,765	2,561	3,133
财务费用	70	97	135	146	159
资产减值损失	-62	-141	-165	-95	-135
投资收益	55	143	123	130	220
公允价值变动	-2	17	4	2	4
营业利润	2,072	4,434	9,161	13,558	18,099
其他非经营损益	-4	-17	2	2	3
利润总额	2,068	4,416	9,163	13,560	18,102
所得税	200	524	1,124	1,696	2,231
净利润	1,868	3,892	8,038	11,864	15,871
少数股东损益	129	558	1,065	1,608	2,156
归母股东净利润	1,739	3,334	6,973	10,256	13,715

预测指标

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	22.04%	26.47%	32.11%	32.73%	33.92%
销售净利率	8.53%	11.73%	15.79%	15.95%	17.34%
销售收入增长率	22.92%	39.45%	55.30%	45.61%	23.02%
EBIT 增长率	50.15%	108.81%	112.24%	47.40%	33.24%
净利润增长率	49.37%	91.75%	109.16%	47.07%	33.74%
ROE	11.67%	19.94%	39.83%	54.56%	66.84%
ROA	7.10%	12.88%	21.71%	25.76%	28.82%
ROIC	9.43%	17.09%	32.90%	42.96%	49.65%
EPS (X)	0.72	1.37	2.87	4.22	5.65
PE (X)	191.86	100.05	47.84	32.53	24.32
PB (X)	22.38	19.95	19.05	17.75	16.26
PS (X)	16.36	11.73	7.55	5.19	4.22
EV/EBITDA (X)	20.22	33.08	32.70	22.75	17.26

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。