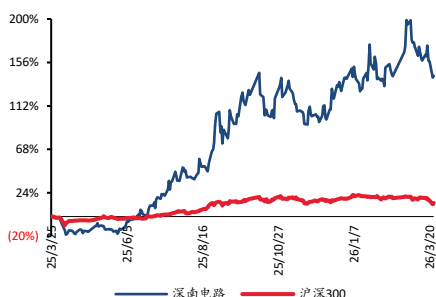


AI 算力+存储产品共驱 25 年业绩超预期增长

■ 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)	1,600.95/1,562.5
12 个月内最高/最低价(元)	295.66/82

相关研究报告

- <<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
- <<深南电路 24 年年报点评: PCB 业务高成长, 封装基板新品持续导入>>--2025-03-26

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 25 年年报, 公司 25 年全年实现营业总收入 236.47 亿元, 同比增长 32.05%; 预计实现归属于母公司所有者的净利润 32.76 亿元, 同比增长 74.47%; 预计实现扣非后归母净利润 31.14 亿元, 同比增长 78.96%。

AI 算力+汽车电子双重驱动, 公司 PCB 业务高速增长。 公司 PCB 业务板块 25 年营业收入 143.59 亿元, 同比增长 36.84%, 毛利率 35.53%, 同比增长 3.91pct。得益于 AI 算力及汽车电子市场共同驱动; 1) 数据中心方面, AI 服务器及相关配套产品订单同比显著增加, 2) 通讯方面, 高速交换机、光模块需求显著增长, 公司产品结构持续优化, 订单规模大幅增长; 3) 汽车电子方面, 公司把握 ADAS 和新能源汽车三电系统增长机会, 订单保持快速增长。

存储产品放量, 公司封装基板业务快速扩张, 打造第二增长引擎。 公司封装基板业务 25 年营业收入 41.48 亿元, 同比增长 30.80%, 毛利率 22.58%, 同比增长 4.43pct。公司存储类产品导入及量产, 带动公司相关产品订单显著增长; FC-BGA 类封装基板方面, 产品线能力稳步提升, 22 层及以下产品已实现量产, 24 层及以上产品的技术研发及打样工作按期推进。伴随存储基板占比提升, 业务结构优化, 叠加广州产能爬坡顺利, 驱动毛利率上行。

盈利预测与投资建议: 预计 2026-2028 年营业总收入分别为 315.98、402.90、501.46 亿元, 同比增速分别为 33.62%、27.51%、24.46%; 归母净利润分别为 55.46、75.45、97.25 亿元, 同比增速分别为 69.29%、36.06%、28.89%, 对应 25-27 年 PE 分别为 29X、21X、16X, 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	31,598	40,290	50,146
营业收入增长率(%)	32.05%	33.62%	27.51%	24.46%
归母净利(百万元)	3,276	5,546	7,545	9,725
净利润增长率(%)	74.47%	69.29%	36.06%	28.89%
摊薄每股收益(元)	4.81	8.14	11.08	14.28
市盈率(PE)	48.87	28.87	21.22	16.46

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	2,419	4,375	7,966
应收和预付款项	4,327	5,838	7,690	9,774	12,175
存货	3,395	5,140	5,814	7,303	9,086
其他流动资产	1,579	1,678	2,096	2,517	2,956
流动资产合计	10,854	13,654	18,018	23,969	32,183
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	15,905
在建工程	888	1,851	1,866	1,881	1,027
无形资产开发支出	585	639	656	690	688
长期待摊费用	115	187	198	240	276
其他非流动资产	11,310	14,560	18,922	24,866	33,082
资产总计	25,302	30,583	35,755	42,587	50,983
短期借款	10	15	15	15	15
应付和预收款项	4,352	5,627	7,028	8,884	10,980
长期借款	2,577	2,679	2,781	2,872	2,906
其他负债	3,718	5,081	5,957	7,057	8,446
负债合计	10,656	13,402	15,781	18,828	22,347
股本	513	667	667	667	667
资本公积	6,196	6,042	6,042	6,042	6,042
留存收益	7,851	10,357	13,147	16,927	21,799
归母公司股东权益	14,617	17,149	19,939	23,719	28,591
少数股东权益	29	31	34	39	46
股东权益合计	14,646	17,181	19,974	23,758	28,637
负债和股东权益	25,302	30,583	35,755	42,587	50,983

现金流量表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	2,982	3,838	7,156	9,093	11,501
投资性现金流	-1,925	-3,756	-2,972	-3,350	-2,981
融资性现金流	-389	-650	-2,776	-3,787	-4,930
现金增加额	701	-555	1,420	1,956	3,591

利润表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	17,907	23,647	31,598	40,290	50,146
营业成本	13,460	16,951	21,596	27,148	33,534
营业税金及附加	130	125	200	247	304
销售费用	305	381	539	675	840
管理费用	725	1,065	1,372	1,751	2,192
财务费用	47	49	101	82	53
资产减值损失	-189	-287	-230	-186	-120
投资收益	4	3	4	5	5
公允价值变动	1	5	0	0	0
营业利润	2,028	3,635	5,983	8,210	10,580
其他非经营损益	-5	-11	-7	-8	-8
利润总额	2,023	3,624	5,976	8,202	10,572
所得税	145	345	428	652	840
净利润	1,879	3,279	5,549	7,550	9,732
少数股东损益	1	3	3	5	6
归母股东净利润	1,878	3,276	5,546	7,545	9,725

预测指标

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	24.83%	28.32%	31.65%	32.62%	33.13%
销售净利率	10.48%	13.85%	17.55%	18.73%	19.39%
销售收入增长率	32.39%	32.05%	33.62%	27.51%	24.46%
EBIT 增长率	45.30%	79.74%	62.07%	36.31%	28.25%
净利润增长率	34.29%	74.47%	69.29%	36.06%	28.89%
ROE	12.85%	19.10%	27.81%	31.81%	34.01%
ROA	7.84%	11.73%	16.73%	19.28%	20.80%
ROIC	10.80%	16.36%	23.87%	27.70%	30.14%
EPS (X)	2.76	4.81	8.14	11.08	14.28
PE (X)	85.27	48.87	28.87	21.22	16.46
PB (X)	10.95	9.34	8.03	6.75	5.60
PS (X)	8.94	6.77	5.07	3.97	3.19
EV/EBITDA (X)	18.31	29.00	19.64	14.88	11.65

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。