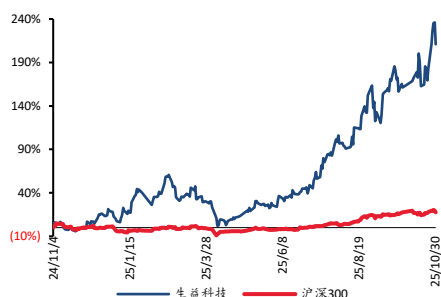


Q3 单季度业绩新高，产品结构优化带动盈利能力提升

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	24.29/23.95
总市值/流通(亿元)	1,561.92/1,539.66
12 个月内最高/最低价(元)	71.99/20.18

相关研究报告

<<Q2 业绩超预期，看好后续持续兑现>>—2025-08-22

<<覆铜板头部厂商，高端高速产品放量可期>>—2025-05-23

<<24 年业绩靓丽，高速 CCL 成长可期>>—2025-04-12

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 年三季报，25 年前三季度实现营业总收入 206.14 亿元，同比增长 39.80%；归属母公司股东的净利润 24.43 亿元，同比增长 78.04%；扣除非经常性损益后的归属母公司股东净利润 23.79 亿元，同比增长 81.25%。

Q3 再创单季度新高，高速 CCL 占比提升，PCB 中高端市场竞争优势显著。公司 Q3 单季度实现营业收入 79.34 亿元，同比增长 55.10%；归母净利润 10.17 亿元，同比增长 131.18%；扣非归母净利润 10.01 亿元，同比增长 147.69%。公司单三季度业绩再创新高，同比、环比均实现高成长，主要由于公司 CCL 销量同比上升，CCL 销售额增加，且受益下游 AI 爆发，下游客户产品上量，带动公司高速 CCL 销售占比增加，产品结构持续优化，毛利率与盈利能力提升；AI 服务器高景气，公司下属子公司生益电子高附加值产品占比提升，持续巩固了公司在中高端市场的竞争优势，实现营业收入及净利润较上年同期大幅增长。

PCB 业务产品结构优化，盈利能力大幅提升。公司 25 年前三季度毛利率 26.74%，同比增长 4.72pct，单三季度毛利率 28.14%，同比增加 5.27pct，主要由于子公司 PCB 业务毛利率同比大幅提升，带动整体毛利率优化，CCL 方面受原材料涨价影响，伴随公司提价，盈利能力有望迎来进一步提升。公司规模效应显著，25 年前三季度销售、管理、研发、财务费用率分别为 1.95%、3.90%、4.92%、0.32%，同比变动+0.14%、-0.12%、-0.47%、-0.08pct；单三季度销售、管理、研发、财务费用率分别为 1.76%、3.43%、4.69%、0.41%，同比变动-0.12%、-1.13%、-1.64%、-0.13pct。

盈利预测与投资建议：预计 2025-2027 年营业总收入分别为 274.93、384.05、491.95 亿元，同比增速分别为 34.85%、39.69%、28.09%；归母净利润分别为 35.46、53.86、75.07 亿元，同比增速分别为 103.96%、51.87%、39.39%，对应 25-27 年 PE 分别为 44X、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

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	20,388	27,493	38,405	49,195
营业收入增长率(%)	22.92%	34.85%	39.69%	28.09%
归母净利(百万元)	1,739	3,546	5,386	7,507
净利润增长率(%)	49.37%	103.96%	51.87%	39.39%
摊薄每股收益(元)	0.74	1.46	2.22	3.09
市盈率(PE)	32.50	44.04	29.00	20.81

资料来源: Wind, 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)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,775	2,016	3,408	6,178	12,748
应收和预付款项	5,564	7,446	8,731	11,291	11,989
存货	4,271	5,119	5,564	7,508	8,823
其他流动资产	1,389	2,031	2,331	2,862	3,850
流动资产合计	13,999	16,613	20,033	27,838	37,410
长期股权投资	630	689	767	832	858
投资性房地产	153	147	140	134	129
固定资产	9,064	8,635	8,217	7,757	7,258
在建工程	283	470	368	296	236
无形资产开发支出	383	626	688	781	867
长期待摊费用	0	0	0	0	0
其他非流动资产	14,444	17,077	20,388	28,180	37,756
资产总计	24,957	27,643	30,568	37,980	47,105
短期借款	1,465	1,837	1,885	2,026	2,400
应付和预收款项	3,880	5,012	6,045	8,413	10,602
长期借款	806	558	508	458	438
其他负债	3,106	3,731	2,900	3,713	4,487
负债合计	9,256	11,138	11,338	14,609	17,926
股本	2,355	2,429	2,429	2,429	2,429
资本公积	4,630	5,374	5,371	5,371	5,371
留存收益	6,976	7,650	10,220	14,130	19,580
归母公司股东权益	13,983	14,905	17,481	21,391	26,841
少数股东权益	1,717	1,600	1,750	1,980	2,338
股东权益合计	15,700	16,505	19,231	23,371	29,179
负债和股东权益	24,957	27,643	30,568	37,980	47,105

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	2,743	1,456	3,668	4,620	8,664
投资性现金流	-1,162	-934	-399	-409	-336
融资性现金流	-1,919	-1,276	-1,872	-1,441	-1,758
现金增加额	-339	-752	1,392	2,770	6,570

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	16,586	20,388	27,493	38,405	49,195
营业成本	13,404	15,895	20,302	27,835	34,996
营业税金及附加	103	123	167	234	299
销售费用	245	373	446	640	826
管理费用	701	843	1,158	1,617	2,065
财务费用	111	70	60	59	63
资产减值损失	-129	-62	-55	-35	-30
投资收益	37	55	64	93	120
公允价值变动	-3	-2	1	-3	2
营业利润	1,273	2,072	4,077	6,206	8,690
其他非经营损益	-1	-4	1	1	1
利润总额	1,271	2,068	4,078	6,207	8,691
所得税	123	200	382	591	826
净利润	1,149	1,868	3,696	5,616	7,865
少数股东损益	-15	129	149	230	358
归母股东净利润	1,164	1,739	3,546	5,386	7,507

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	19.19%	22.04%	26.16%	27.52%	28.86%
销售净利率	7.02%	8.53%	12.90%	14.02%	15.26%
销售收入增长率	-7.93%	22.92%	34.85%	39.69%	28.09%
EBIT 增长率	-27.16%	50.15%	97.21%	51.45%	39.70%
净利润增长率	-23.96%	49.37%	103.96%	51.87%	39.39%
ROE	8.32%	11.67%	20.29%	25.18%	27.97%
ROA	4.58%	7.10%	12.70%	16.39%	18.49%
ROIC	6.46%	9.43%	17.14%	21.72%	24.55%
EPS (X)	0.50	0.74	1.46	2.22	3.09
PE (X)	36.62	32.50	44.04	29.00	20.81
PB (X)	3.08	3.92	8.93	7.30	5.82
PS (X)	2.60	2.87	5.68	4.07	3.17
EV/EBITDA (X)	19.80	20.22	31.43	21.49	15.21

资料来源: WIND, 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。