

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

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)	78.22
总股本/流通股本(亿股)	4.35 / 3.28
总市值/流通市值(亿元)	341 / 257
52周内最高/最低价	82.86 / 8.86
资产负债率(%)	75.8%
第一大股东	郑晓蓉

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com
研究助理: 陈天瑜
SAC 登记编号: S1340125090015
Email: chentianyu@cnpsec.com

科翔股份(300903)

融合创新，智联世界

● 投资要点

营收稳健增长，高景气赛道布局加速。2025 年，公司实现营业收入 37.20 亿元，同比增长 9.56%，营收保持稳健增长态势；全年归母净利润亏损 2.46 亿元，经营亏损逐步收敛。进入 2026 年，公司延续增长势头，一季度营业收入达 9.54 亿元，同比增长 9.39%，营收端持续保持正向增长，得益于 PCB 行业景气度的持续回升，以及公司向高端 PCB、高阶 HDI 及陶瓷基板领域加速转型的战略布局，持续加码在高多层 PCB 与 AI 服务器、汽车电子、光模块等领域的技术储备。

核心技术多点突破，加速产业化落地。公司秉持“技术穿透市场”的实用主义研发理念，技术成果已在多个关键领域实现突破：AI 服务器领域，掌握 224G+超高速率技术，插入损耗<12dB/10cm；光模块领域，400G/800G 光模块配套 PCB 攻克 56Gbaud 信号传输难题；高阶 HDI 实现 6mil 盲孔电镀填孔率>95%；精密阻抗控制稳定在±5%范围内。2026 年公司将按专业化工厂定位整合现有技术优势，推动技术储备向产业标杆转化，全面满足 AI 算力、光通信、高端消费电子等下游需求，提升高端产品良率与市场竞争力。

优质客户深度绑定，筑牢转型需求底座。公司深耕 PCB 行业，积淀形成以海内外一线品牌为核心的高粘性优质客户生态，2025 年前十大重点客户贡献营收 13.61 亿元，占总营收比重达 36.57%。依托 PCB 行业产品高度定制化、直接影响整机性能的特性，大客户认证需历经技术能力、品质管理、环保合规等多维度严苛审核，周期普遍超 1 年，构筑了极高的客户壁垒与转换成本。目前公司已成功切入比亚迪、安波福、均胜汽车等全球头部汽车电子供应链，同时覆盖华勤技术、立讯精密、大疆等智能终端与工业控制龙头。2026 年公司将依托上述存量“种子客户”，通过专业化分工将不同属性订单精准导入对应产线，在零新增获客成本的前提下最大化提升产能效率，成为业务转型升级的第一驱动力。

卡位 AI 与汽车电子，前瞻布局多研发方向。2026 年 AI 算力革命驱动 PCB 行业迈入“平台多元化”新阶段，公司研发方向精准锚定行业前沿趋势，重点布局四大核心领域：一是高层数与新材料方向，跟进服务器板向 46 层演进的需求，研发 HVLP3/HVLP4 级别低粗糙度铜箔，目标将表面粗糙度 Rz 优化至 0.6μm 以下；二是高速信号完整性方向，适配 1.6T 高速互联技术迭代，通过导入第三代 Low-Dk 电子布与 M7-M9 级别树脂体系，力争传输损耗再降低 15-20%，满足超低时延网络要求；三是汽车智能化赛道，聚焦支持大算力芯片的 HDI 微孔叠孔技术，同时攻克 4D 毫米波雷达多层混压结构下的高频损耗一致性难题，保障复杂气象下的感知稳定性；四是陶瓷技术，通过改进 AMB 活性金属钎焊与 DPC 直接镀铜工艺，解决碳化硅 SiC 等大功率半导体

模块的热循环可靠性问题，确保基板在-40℃至 150℃宽温域循环下稳定工作，同时开发高精度陶瓷布线技术，拓展至激光器、高温传感器等高端应用市场。上述前瞻研发布局将持续强化公司技术护城河，为其在 AI 算力、新能源汽车等高景气赛道的长期增长奠定坚实基础。

● 投资建议

我们预计公司 2026/2027/2028 年分别实现收入 45/54/64 亿元，归母净利润 0.9/2.9/4.4 亿元，首次覆盖给予“买入”评级。

● 风险提示

下游行业景气度波动风险；市场竞争加剧风险；产能爬坡不及预期风险；下游需求波动风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	3720	4478	5363	6359
增长率(%)	9.56	20.37	19.76	18.58
EBITDA（百万元）	182.92	319.53	596.10	820.14
归属母公司净利润（百万元）	-246.33	88.32	293.45	438.77
增长率(%)	28.32	135.85	232.27	49.52
EPS(元/股)	-0.57	0.20	0.67	1.01
市销率 (P/S)	9.15	7.60	6.35	5.36
市净率 (P/B)	21.30	17.38	15.73	13.42
EV/EBITDA	50.36	110.35	59.08	42.44

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	3720	4478	5363	6359	营业收入	9.6%	20.4%	19.8%	18.6%
营业成本	3459	3808	4360	5081	营业利润	34.6%	140.4%	236.0%	58.3%
税金及附加	17	20	24	29	归属于母公司净利润	28.3%	135.9%	232.3%	49.5%
销售费用	67	82	97	109	获利能力				
管理费用	147	170	204	235	毛利率	7.0%	15.0%	18.7%	20.1%
研发费用	211	264	311	364	净利率	-6.6%	2.0%	5.5%	6.9%
财务费用	48	37	38	34	ROE	-15.4%	4.5%	13.6%	17.3%
资产减值损失	-62	-40	-35	-15	ROIC	-4.9%	3.3%	8.3%	10.7%
营业利润	-253	102	343	543	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	75.8%	73.2%	72.8%	71.2%
营业外支出	26	0	0	0	流动比率	0.73	0.77	0.80	0.88
利润总额	-278	102	343	543	营运能力				
所得税	-13	9	34	82	应收账款周转率	2.25	2.67	2.76	2.85
净利润	-265	93	309	462	存货周转率	6.66	6.90	8.04	8.99
归母净利润	-246	88	293	439	总资产周转率	0.53	0.64	0.69	0.74
每股收益(元)	-0.57	0.20	0.67	1.01	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	-0.57	0.20	0.67	1.01
货币资金	503	620	770	1242	每股净资产	3.67	4.50	4.97	5.83
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	1612	1878	2171	2482	PE	-138.25	385.61	116.05	77.62
预付款项	8	8	9	10	PB	21.30	17.38	15.73	13.42
存货	562	542	543	587	现金流量表				
流动资产合计	3233	3652	4156	5037	净利润	-265	93	309	462
固定资产	2694	2963	3194	3290	折旧和摊销	353	181	215	243
在建工程	207	245	221	188	营运资本变动	-16	-123	-17	42
无形资产	200	193	186	179	其他	89	79	84	68
非流动资产合计	3421	3730	3923	3969	经营活动现金流净额	161	230	591	815
资产总计	6654	7382	8079	9007	资本开支	-380	-430	-361	-240
短期借款	1218	1298	1398	1458	其他	86	-53	-48	-49
应付票据及应付账款	2755	2972	3331	3783	投资活动现金流净额	-293	-483	-409	-289
其他流动负债	426	451	464	479	股权融资	17	277	0	0
流动负债合计	4399	4722	5193	5720	债务融资	-71	149	105	65
其他	642	682	687	692	其他	-100	-64	-137	-119
非流动负债合计	642	682	687	692	筹资活动现金流净额	-155	362	-32	-54
负债合计	5041	5404	5880	6412	现金及现金等价物净增加额	-287	108	150	472
股本	415	435	435	435					
资本公积金	1614	1870	1870	1870					
未分配利润	-426	-356	-195	112					
少数股东权益	14	18	34	57					
其他	-3	10	54	120					
所有者权益合计	1613	1978	2199	2595					
负债和所有者权益总计	6654	7382	8079	9007					

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