

Q1 归母净利创新高，下半年产能将改善

—— 2025 年一季报点评

2025 年 05 月 06 日

- **事件：**公司披露 2025 年一季报。2025Q1 公司实现营收 40.38 亿元，同比增长 56.25%；归母净利润 7.62 亿元，同比增长 48.11%；扣非后归母净利润为 7.45 亿元，同比增长 50.07%。
- **单季度归母净利润持续创新高。**受益于高速运算服务器、人工智能等新兴计算场景对印制电路板的结构性需求，2025Q1 公司营收同比增长 56.25%。毛利率为 32.75%，同比降低 1.11pct；环比提升 0.95pct。Q1 泰国子公司亏损 5100 万；公司股票期权激励费用同比增加 6000 万；汇兑收益同比减少约 4900 万。在此背景下，Q1 公司实现归母净利润 7.62 亿元，持续创新高。净利率同比降低 0.84pct 至 18.82%。
- **美国加关税对公司影响有限，下半年产能将得到有效改善。**公司产品主要出口至东南亚地区，2024 年直接出口美国的营收占比低于 5%，受美国加关税影响较小。AI 的快速发展带动服务器、数据存储和高速网络基础设施需求，造成 PCB 领域高阶产品短期供不应求，公司已加大对关键制程和瓶颈制程的投资力度，预计 2025 年下半年产能将得到有效改善。沪士泰国生产基地争取在 Q2 全面加速开启客户认证和产品导入工作，逐步释放产能。
- **高速交换机占持续提升，有望为公司后续增长提供新动能。**2024 年下半年，高速网络的交换机及其配套的路由相关 PCB 产品收入环比增长超过 90%，是公司增长最快的细分领域。随着 AI 大模型训练规模持续扩大以及数据中心业务的快速扩容，算力基础设施网络带宽与传输速率的需求快速提升，相关产品不断升级。数据流量的增长驱动交换机市场从 100G/200G 过渡到 400G/800G 产品，后续将逐步迈向 1.6T。根据 Dell'Oro Group 预测，2025 年 800G 交换机端口将有望超越 400G 成为主流配置，为公司相关 PCB 产品营收增长持续提供动能。
- **投资建议：**公司以中高端企业通讯市场板、汽车板为核心产品，AI 和汽车电动化、智能化为公司发展提供机遇。预计公司 2025 至 2027 年分别实现营收 182.08/235.69/293.77 亿元，同比增长 36%/29%/25%，归母净利润为 37.32/48.70/61.14 亿元，同比增长 44%/30%/26%，每股 EPS 为 1.94/2.53/3.18 元，对应当前股价 PE 为 14/11/9 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧的风险；国际贸易环境变动的风险；下游需求增长不及预期的风险。

沪电股份 (002463.SZ)

推荐 维持评级

分析师

高峰

☎: 010-80927671

✉: gaofeng_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522040001

钱德胜

☎: 021-2025-2665

✉: qiandesheng_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130521070001

市场数据

2025-04-30

股票代码	002463.SZ
A 股收盘价(元)	27.90
上证指数	3279.03
总股本(万股)	192,260.05
实际流通 A 股(万股)	192,135.37
流通 A 股市值(亿元)	536

相对沪深 300 表现图

2025-04-30



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

相关研究

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	13341.54	18207.91	23569.10	29377.06
收入增长率%	49.26	36.48	29.44	24.64
归母净利润(百万元)	2587.24	3731.80	4869.77	6113.88
利润增速%	71.05	44.24	30.49	25.55
毛利率%	34.54	35.49	35.45	35.42
摊薄 EPS(元)	1.35	1.94	2.53	3.18
PE	20.73	14.37	11.02	8.77
PB	4.53	3.80	3.12	2.55
PS	4.02	2.95	2.28	1.83

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	9677.67	14233.97	19752.73	26228.28
现金	1542.70	3078.22	5746.61	9138.43
应收账款	4043.41	5563.53	7201.67	8976.32
其它应收款	450.77	505.78	654.70	816.03
预付账款	41.12	58.73	76.07	94.86
存货	2436.10	3262.57	4226.07	5269.86
其他	1163.56	1765.15	1847.61	1932.78
非流动资产	11502.26	10650.38	10211.80	9758.31
长期投资	24.66	24.66	24.66	24.66
固定资产	4032.82	3900.47	3655.04	3319.15
无形资产	365.44	347.04	328.64	310.23
其他	7079.35	6378.21	6203.46	6104.26
资产总计	21179.94	24884.35	29964.53	35986.58
流动负债	7576.58	9036.15	11104.14	13344.46
短期借款	1654.53	1654.53	1654.53	1654.53
应付账款	3617.33	4893.86	6339.10	7904.79
其他	2304.72	2487.76	3110.50	3785.14
非流动负债	1701.93	1689.15	1689.15	1689.15
长期借款	1309.94	1309.94	1309.94	1309.94
其他	392.00	379.22	379.22	379.22
负债合计	9278.51	10725.30	12793.29	15033.61
少数股东权益	60.65	27.36	-20.85	-81.39
归属母公司股东权益	11840.78	14131.69	17192.09	21034.36
负债和股东权益	21179.94	24884.35	29964.53	35986.58

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
活动现金流	2325.18	3581.03	4762.11	5969.56
净利润	2566.32	3698.52	4821.55	6053.35
折旧摊销	490.32	560.44	591.58	616.49
财务费用	-57.65	138.64	138.64	138.64
投资损失	19.79	-36.42	-35.35	-29.38
营运资金变动	-938.40	-762.42	-782.38	-843.41
其它	244.81	-17.73	28.07	33.88
投资活动现金流	-3034.87	-193.02	-145.72	-167.50
资本支出	-2137.71	-20.71	-28.07	-33.88
长期投资	-20.91	-153.00	-153.00	-163.00
其他	-876.25	-19.31	35.35	29.38
筹资活动现金流	71.36	-1868.42	-1948.00	-2410.25
短期借款	220.03	0.00	0.00	0.00
长期借款	463.44	0.00	0.00	0.00
其他	-612.12	-1868.42	-1948.00	-2410.25
现金净增加额	-545.68	1535.52	2668.39	3391.81

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	13341.54	18207.91	23569.10	29377.06
营业成本	8733.41	11745.26	15213.85	18971.49
营业税金及附加	99.39	134.74	174.41	217.39
营业费用	365.73	546.24	707.07	881.31
管理费用	323.35	436.99	565.66	705.05
财务费用	-182.15	107.79	77.08	23.71
资产减值损失	-272.90	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	-9.06	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-22.25	36.42	35.35	29.38
营业利润	2956.05	4253.67	5546.51	6962.37
营业外收入	1.46	1.50	1.50	1.50
营业外支出	7.76	4.00	6.00	6.00
利润总额	2949.76	4251.17	5542.01	6957.87
所得税	383.44	552.65	720.46	904.52
净利润	2566.32	3698.52	4821.55	6053.35
少数股东损益	-20.92	-33.29	-48.22	-60.53
归属母公司净利润	2587.24	3731.80	4869.77	6113.88
EBITDA	3416.25	4919.40	6210.67	7598.07
EPS (元)	1.35	1.94	2.53	3.18

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	49.26%	36.48%	29.44%	24.64%
营业利润	73.28%	43.90%	30.39%	25.53%
归属母公司净利润	71.05%	44.24%	30.49%	25.55%
毛利率	34.54%	35.49%	35.45%	35.42%
净利率	19.39%	20.50%	20.66%	20.81%
ROE	21.85%	26.41%	28.33%	29.07%
ROIC	16.39%	21.67%	23.83%	25.00%
资产负债率	43.81%	43.10%	42.69%	41.78%
净负债比率	17.51%	1.87%	-14.00%	-27.66%
流动比率	1.28	1.58	1.78	1.97
速动比率	0.81	1.02	1.24	1.43
总资产周转率	0.72	0.79	0.86	0.89
应收账款周转率	3.96	3.79	3.69	3.63
应付账款周转率	2.98	2.76	2.71	2.66
每股收益	1.35	1.94	2.53	3.18
每股经营现金	1.21	1.86	2.48	3.10
每股净资产	6.16	7.35	8.94	10.94
P/E	20.73	14.37	11.02	8.77
P/B	4.53	3.80	3.12	2.55
EV/EBITDA	22.88	10.96	8.25	6.30
P/S	4.02	2.95	2.28	1.83

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

高峰，北京邮电大学电子与通信工程硕士，吉林大学工学学士。2 年电子实业工作经验，6 年证券从业经验，曾就职于渤海证券、国信证券、北京信托证券部。2022 年加入中国银河证券研究院，担任电子团队组长，主要从事硬科技方向研究。

钱德胜，电子行业分析师。2021 年加入银河证券研究院。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
 上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn
 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
 北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn
 褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn