

## 业绩持续高增，数通需求支撑远期成长确定性

### 投资要点

- 业绩总结:** 2025年一季度，公司实现收入40.4亿元，同比增长56.3%，实现归母净利润7.6亿元，同比增长48.1%。
- 业绩高速增长，费用端稳中有降。** 2025年一季度：1) 营收端，公司实现收入40.4亿元，同比增长56.3%。2) 利润端，公司实现归母净利润7.6亿元，同比增长48.1%。公司2025年一季度毛利率为32.8%，同比提升8.1pp；净利率为18.8%，同比提升8.9pp。3) 费用端上，公司销售费用率为2.8%，同比下降0.6pp；管理费用率为2.1%，同比下降0.1pp；研发费用率为5.3%，同比下降1.9pp。
- 全球高多层数通核心玩家，AI服务器放量与交换升级带动业绩释放。** 公司深耕高多层PCB板领域，制造加工层面具有深厚经验积累，高多层数通工艺上全球处于领先地位。客户结构上看，公司是Nvidia、思科、Arista等厂商高多层产品核心PCB供应商，客户资源上深度绑定海外主流AI硬件客户。我们认为未来公司将持续受益于AI模型升级、数据传输量提升带动的AI加速卡与交换机升级，PCB产品将迎来层数增长与工艺附加值提升。全球AIGC产业发展将是公司业绩增长核心动能。
- 汽车领域积极前瞻布局，汽车智能化下沉或打开新增长空间。** 随传统燃油汽车向电动化、智能化转型，汽车PCB对高温、高压、高密度等要求快速释放，汽车PCB迎量价齐升。此外，伴随智驾渗透率提升，电车高频毫米波雷达、ADAS等高端PCB需求快速增长。公司在汽车领域前瞻布局p2pack、ADAS、V2X等领域，积极通过沪利微电进行扩产，未来将充分受益于汽车电动化、智能化释放的需求增量。
- 盈利预测与投资建议。** 我们预计2025-2027年EPS分别为1.81元、2.25元、2.67元，对应动态PE分别为17倍、14倍、12倍，未来三年归母净利润复合增速有望达25.6%。给予公司2025年22倍PE，对应目标价39.82元，首次覆盖予以“买入”评级。
- 风险提示:** AI需求不及预期的风险、PCB市场竞争加剧风险、数通PCB技术路线变化的风险。

指标/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	13341.54	16895.54	20477.11	23978.61
增长率	49.26%	26.64%	21.20%	17.10%
归属母公司净利润(百万元)	2587.24	3486.73	4319.17	5128.09
增长率	71.05%	34.77%	23.87%	18.73%
每股收益EPS(元)	1.35	1.81	2.25	2.67
净资产收益率ROE	21.56%	24.31%	24.78%	24.46%
PE	23.29	17.32	13.98	11.78
PB	5.10	4.26	3.49	2.90

数据来源: Wind, 西南证券

### 西南证券研究院

分析师: 王谋  
执业证号: S1250521050001  
电话: 0755-23617478  
邮箱: wangmou@swsc.com.cn

分析师: 白加一  
执业证号: S1250524070004  
电话: 0755-23617478  
邮箱: bji@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源: 聚源数据

### 基础数据

总股本(亿股)	19.23
流通A股(亿股)	19.22
52周内股价区间(元)	24.94-45.58
总市值(亿元)	597.48
总资产(亿元)	230.23
每股净资产(元)	6.58

### 相关研究

## 1 公司概况：PCB 行业领军企业，多元应用驱动增长

沪电股份作为中国 PCB 产业领军企业，自 1992 年创立于昆山以来，持续深化“技术领先、绿色智造”发展战略。公司成功打入特斯拉 FSD 自动驾驶系统供应链。在 AI 算力爆发背景下，公司率先实现 800G 交换机用 PCB 量产，并成为英伟达 HGX 服务器主板核心供应商。当前产品矩阵已覆盖 5G 基站、智能驾驶域控制器、卫星通信载荷模块等前沿领域。

股权结构较为集中，实际控制人为吴礼淦家族。截至 2024 年最新披露，公司股权结构仍呈现“外资+产业资本”双轮驱动格局：第一大股东 BIGGERING (BVI) 持股比例为 19.34%；第二大股东 WUS GROUP 持股比例为 11.90%；香港中央结算有限公司（代表外资持股）现为第三大股东，持股 3.96%；吴礼淦家族通过多层控股架构实际支配表决权比例超过三成，董事会成员中吴氏家族仍占据 3 席，保持经营决策主导权。

图 1：公司股权结构

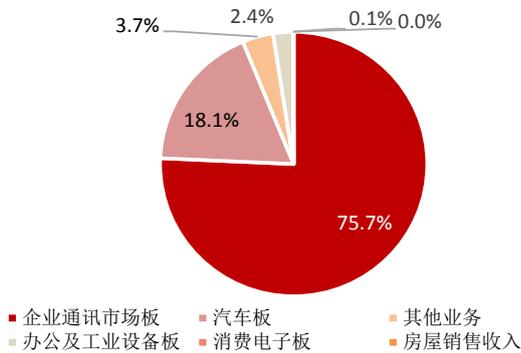


数据来源：公司公告，西南证券整理，截至 2024/12/31

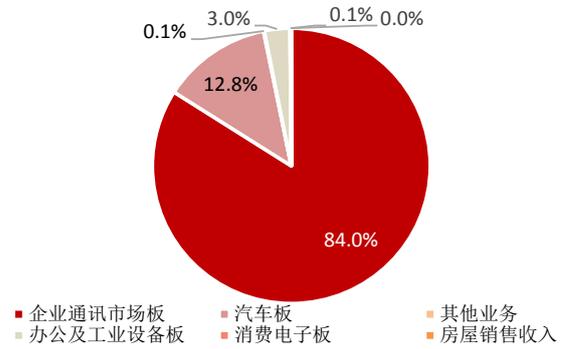
**公司业务包括：** 通讯市场板、汽车板、办公及工业设备板、消费电子板、其他业务等。

从营收结构来看，2024 年公司营业总收入为 133.42 亿元，同比增长 49.4%；具体来看，企业通讯市场板达 100.9 亿元，同比增长 71.9%，占公司营业收入比重为 75.6%，贡献公司主要营收；汽车板达 24.1 亿元，同比增长 11.6%，占公司营业收入比重为 18.0%；其他业务达 5.0 亿元，同比下降-4.8%，占公司营业收入比重为 3.7%；办公及工业设备板达 3.2 亿元，同比下降-8.6%，占公司营业收入比重为 2.4%；消费电子板达 0.2 亿元，同比下降-26.5%，占公司营业收入比重为 0.1%；房屋销售收入达 0.1 亿元，同比下降-25.4%。

从毛利结构来看，2024 年公司整体毛利率为 34.5%（同比+3.4PP），毛利总额 46.1 亿元，同比增长 65.4%。分业务来看，企业通讯市场板毛利率达 38.4%（同比+3.8PP），贡献毛利 38.7 亿元（同比增长 91.1%），占比 84.0%；汽车板毛利率达 24.5%（同比-1.2PP），贡献毛利 5.9 亿元（同比增长 6.4%），占比 12.8%；办公及工业设备板毛利率达 42.3%（同比+41.5PP），贡献毛利 1.4 亿元（同比增长 4438.9%），占比 3.0%；其他业务毛利率达 0.9%（同比-36.9PP），贡献毛利 0.0 亿元（同比下降 97.8%），占比 0.1%；消费电子板毛利率达 38.1%（同比+11.9PP），贡献毛利 0.1 亿元（同比增长 4.4%）。

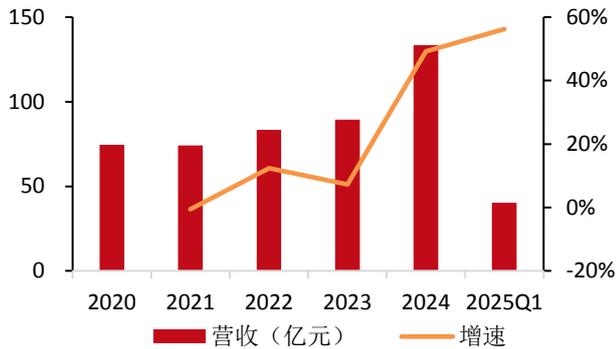
**图 2：公司 2024 年营业收入结构**


数据来源：公司公告，西南证券整理

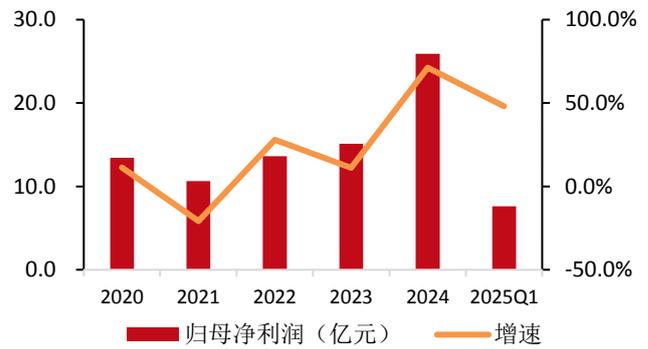
**图 3：公司 2024 年业务毛利占比**


数据来源：公司公告，西南证券整理

**业绩快速增长，数通需求爆发为核心驱动。**2020-2024 年，公司营业收入由 74.6 亿元增至 133.4 亿元，期间四年复合增速达 15.6%。其中 2024 年公司营业收入达 133.4 亿元，同比增长 49.2%。从利润端来看，2024 年公司归母净利润为 25.9 亿元，同比增长 71.1%。2025 年一季度，公司营收达 40.4 亿元，同比增长 56.3%，归母净利润为 7.6 亿元，同比增长 48.1%。

**图 4：公司 2020-2025Q1 年营业收入**


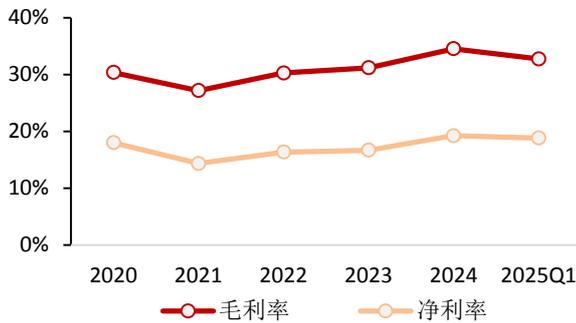
数据来源：公司公告，西南证券整理

**图 5：公司 2020-2025Q1 年归母净利润**


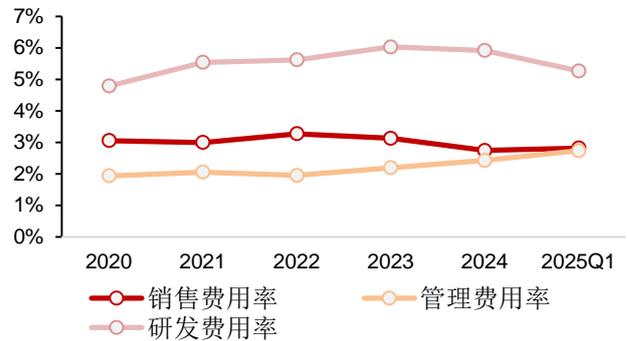
数据来源：公司公告，西南证券整理

**费用端整体稳定，利润率稳步提升。**1) 利润率方面：2019-2023 年公司毛利率在 27.2% 至 34.5% 间波动，2024 年公司毛利率为 34.5%，较去年同期提升 3.4pp；同期间，公司 2024 年净利率为 19.2%，同比提升 2.6pp。2025 年一季度，公司毛利率为 32.8%，较去年同期提升 8.1pp；净利率为 18.8%，较去年同期提升 8.9pp。

2) 费用率方面：2024 年公司销售费用率为 3.1%，较上年下降 0.4PP；同期间，公司管理费用率为 2.4%，同比上升 0.2PP；研发费用率为 5.9%，较去年同期下降 0.1PP。2025 年一季度，公司销售费用率为 2.8%，较上年同期下降 0.6PP；管理费用率为 2.1%，同比下降 0.1PP；研发费用率为 5.3%，同比下降 1.9PP。

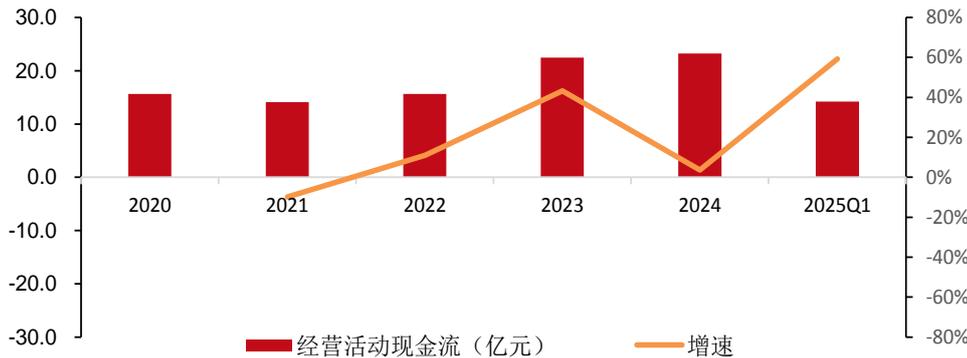
**图 6：公司 2020-2025Q1 年毛利率和净利率**


数据来源：Wind, 西南证券整理

**图 7：公司 2020-2025Q1 年费用率**


数据来源：Wind, 西南证券整理

**经营活动现金流一季度大幅改善。**2020-2024 年，公司经营活动现金流净额在 14.1 亿元至 23.3 亿元之间波动，2024 年公司经营活动现金流净额为 23.3 亿元，同比下降 3.6%，2025 年一季度公司经营活动现金流为 14.2 亿元，同比大幅改善。

**图 8：公司 2020-2024 年经营活动现金流情况**


数据来源：Wind, 西南证券整理

## 2 盈利预测与估值

### 关键假设：

**假设 1：**我们认为公司通讯板将持续受益 AI 服务器产品带动的高多层设计升级，对应层数与单平米价值量将持续提高。我们假设公司企业通讯市场板未来三年量分别增长 12.0%、11.0%、9.0%，单价提升 16.5%、11.4%、8.7%。

**假设 2：**汽车板将受电动汽车智能化下沉、单车电气化程度提升等因素，量价将稳步增长。我们假设公司汽车板未来三年量分别增长 15.3%、14.0%、13.0%，单价提升 2.3%、1.1%、1.0%。

基于以上假设，我们预测公司 2025-2027 年分业务收入成本如下表：

**表 1：分业务收入及毛利率**

单位：百万元		2024A	2025E	2026E	2027E
企业通讯市场板	收入	10093.3	13171.8	16293.5	19307.8
	增速	83.7%	30.5%	23.7%	18.5%
	毛利率	34.5%	36.4%	37.3%	38.1%
汽车板	收入	2408.5	2842.0	3268.3	3725.8
	增速	26.9%	18.0%	15.0%	14.0%
	毛利率	25.6%	26.0%	26.3%	26.5%
办公及工业设备板	收入	497.5	522.4	538.1	548.9
	增速	-2.4%	5.0%	3.0%	2.0%
	毛利率	37.8%	38.0%	38.0%	38.0%
其他业务	收入	342.2	359.4	377.3	396.2
	增速	-21.0%	5.0%	5.0%	5.0%
	毛利率	2.5%	2.0%	2.0%	2.0%
合计	收入	13341.5	16895.5	20477.1	23978.6
	增速	49.3%	26.6%	21.2%	17.1%
	毛利率	34.5%	34.0%	34.9%	35.7%

数据来源：Wind, 西南证券

我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 169 亿元（增长 26.6%）、204.8 亿元（增长 21.2%）和 239.8 亿元（增长 17.1%），归母净利润分别为 34.9 亿元（增长 34.8%）、43.2 亿元（增长 23.9%）和 51.3 亿元（增长 18.7%），EPS 分别为 1.81 元、2.25 元、2.67 元，对应动态 PE 分别为 17 倍、14 倍、12 倍。

综合考虑业务范围，我们选取了 PCB 领域三家相近的公司作为估值参考，分别是深南电路、生益电子、广合科技。

**表 2：可比公司估值**

证券代码	可比公司	股价 (元)	EPS (元)				PE (倍)			
			24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E
002916.SZ	深南电路	115.08	3.66	4.96	6.00	7.14	34.15	23.22	19.19	16.12
688183.SH	生益电子	30.33	0.40	1.09	1.54	2.07	98.37	27.93	19.69	14.65
001389.SZ	广合科技	49.55	1.59	2.05	2.54	3.12	31.64	24.21	19.52	15.90
平均值							54.72	25.12	19.47	15.55

数据来源：Wind, 西南证券整理, 截至 2025/05/08

从 PE 角度看，2025 年行业平均估值为 25 倍 PE。公司为海外 Nvidia、思科、Arista 核心供应商，未来将受益于 AI 服务器放量带动业绩增长。我们给予公司 2025 年 22 倍 PE 估值，对应目标价 39.82 元，首次覆盖予以“买入”评级。

**附表：财务预测与估值**

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	13341.54	16895.54	20477.11	23978.61	净利润	2566.32	3458.54	4284.24	5086.62
营业成本	8733.41	11156.40	13328.07	15418.52	折旧与摊销	490.24	405.53	405.53	405.53
营业税金及附加	99.39	125.87	152.55	178.63	财务费用	-182.15	-53.01	-71.20	-85.81
销售费用	365.73	499.89	596.81	695.47	资产减值损失	-272.90	-195.92	-210.54	-226.45
管理费用	1112.94	1465.30	1840.27	2223.94	经营营运资本变动	384.33	-1896.83	-543.70	-750.03
财务费用	-182.15	-53.01	-71.20	-85.81	其他	-660.66	172.42	225.43	243.12
资产减值损失	-272.90	-195.92	-210.54	-226.45	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>2325.18</b>	<b>1890.73</b>	<b>4089.78</b>	<b>4672.99</b>
投资收益	-22.25	0.00	0.00	0.00	资本支出	-2107.09	-1331.49	-1398.06	-1467.96
公允价值变动损益	-9.06	3.79	2.47	0.38	其他	-927.78	919.53	3.41	0.77
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-3034.87</b>	<b>-411.95</b>	<b>-1394.65</b>	<b>-1467.19</b>
<b>营业利润</b>	<b>2956.05</b>	<b>3900.80</b>	<b>4843.62</b>	<b>5774.69</b>	短期借款	220.03	422.82	-287.81	71.58
其他非经营损益	-6.29	76.23	74.99	70.52	长期借款	463.44	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>2949.76</b>	<b>3977.04</b>	<b>4918.61</b>	<b>5845.21</b>	股权融资	216.00	34.28	0.00	0.00
所得税	383.44	518.50	634.37	758.59	支付股利	-956.76	-859.49	-1218.26	-1580.52
净利润	2566.32	3458.54	4284.24	5086.62	其他	128.64	-929.53	90.29	110.87
少数股东损益	-20.92	-28.20	-34.93	-41.47	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>71.36</b>	<b>-1331.92</b>	<b>-1415.79</b>	<b>-1398.06</b>
归属母公司股东净利润	2587.24	3486.73	4319.17	5128.09	<b>现金流量净额</b>	<b>-545.68</b>	<b>146.85</b>	<b>1279.34</b>	<b>1807.73</b>
资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	财务分析指标	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1542.70	1689.55	2968.89	4776.62	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	4535.61	5448.80	6665.36	7837.82	销售收入增长率	49.26%	26.64%	21.20%	17.10%
存货	2436.10	3256.26	3883.92	4517.38	营业利润增长率	73.28%	31.96%	24.17%	19.22%
其他流动资产	1163.26	1311.93	1343.22	1457.69	净利润增长率	72.29%	34.77%	23.87%	18.73%
长期股权投资	24.66	24.66	24.66	24.66	EBITDA 增长率	58.94%	30.30%	21.74%	17.70%
投资性房地产	13.09	18.25	17.31	16.92	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	6081.26	7051.32	8087.95	9194.48	毛利率	34.54%	33.97%	34.91%	35.70%
无形资产和开发支出	365.44	321.74	278.03	234.33	三费率	9.72%	11.32%	11.55%	11.82%
其他非流动资产	5017.81	5017.41	5017.02	5016.62	净利率	19.24%	20.47%	20.92%	21.21%
<b>资产总计</b>	<b>21179.94</b>	<b>24139.92</b>	<b>28286.35</b>	<b>33076.51</b>	ROE	21.56%	24.31%	24.78%	24.46%
短期借款	1654.53	2077.35	1789.54	1861.12	ROA	12.12%	14.33%	15.15%	15.38%
应付和预收款项	4850.45	5903.24	7156.67	8262.92	ROIC	28.43%	30.55%	30.83%	31.99%
长期借款	1309.94	1309.94	1309.94	1309.94	EBITDA/销售收入	24.47%	25.17%	25.29%	25.42%
其他负债	1463.60	624.66	739.49	845.71	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>9278.51</b>	<b>9915.18</b>	<b>10995.63</b>	<b>12279.69</b>	总资产周转率	0.72	0.75	0.78	0.78
股本	1918.60	1923.39	1923.39	1923.39	固定资产周转率	3.46	4.39	5.87	7.66
资本公积	762.82	792.31	792.31	792.31	应收账款周转率	3.92	3.64	3.57	3.52
留存收益	8849.35	11476.58	14577.50	18125.07	存货周转率	3.90	3.71	3.58	3.54
归属母公司股东权益	11840.78	14192.29	17293.20	20840.77	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	91.31%	—	—	—
少数股东权益	60.65	32.45	-2.47	-43.94	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>11901.43</b>	<b>14224.74</b>	<b>17290.72</b>	<b>20796.83</b>	资产负债率	43.81%	41.07%	38.87%	37.13%
负债和股东权益合计	21179.94	24139.92	28286.35	33076.51	带息债务/总负债	31.95%	34.16%	28.19%	25.82%
					流动比率	1.28	1.42	1.60	1.76
					速动比率	0.96	1.03	1.18	1.33
					股利支付率	36.98%	24.65%	28.21%	30.82%
业绩和估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E	<b>每股指标</b>				
EBITDA	3264.14	4253.33	5177.96	6094.41	每股收益	1.35	1.81	2.25	2.67
PE	23.29	17.32	13.98	11.78	每股净资产	6.16	7.38	8.99	10.84
PB	5.10	4.26	3.49	2.90	每股经营现金	1.21	0.98	2.13	2.43
PS	4.53	3.57	2.95	2.52	每股股利	0.50	0.45	0.63	0.82
EV/EBITDA	17.55	13.41	10.71	8.82					
股息率	1.59%	1.42%	2.02%	2.62%					

数据来源: Wind, 西南证券

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《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，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，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。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

## 西南证券研究院

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

### 深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

### 重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	资深销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	汪艺	高级销售经理	13127920536	13127920536	wyf@swsc.com.cn
	欧若诗	销售经理	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售经理	15800507223	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	龚怡芸	销售经理	13524211935	13524211935	gongyy@swsc.com.cn
	蒋宇洁	销售经理	15905851569	15905851569	jjj@swsc.com.c
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	资深销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	资深销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王一菲	高级销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	高级销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn

---

---

	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	龚之涵	高级销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
广深	杨举	销售经理	13668255142	13668255142	yangju@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	林哲睿	销售经理	15602268757	15602268757	lzs@swsc.com.cn