

沪电股份（002463）

2024 年年报点评：高速交换机 PCB 表现亮眼，关注海内外产能释放节奏

买入（维持）

2025 年 03 月 27 日

证券分析师 陈海进

执业证书：S0600525020001

chenhj@dwzq.com.cn

研究助理 解承堯

执业证书：S0600125020001

xiechy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	8938	13342	18248	21710	24590
同比（%）	7.23	49.26	36.77	18.97	13.27
归母净利润（百万元）	1513	2587	3574	4519	5398
同比（%）	11.09	71.05	38.14	26.43	19.45
EPS-最新摊薄（元/股）	0.79	1.35	1.86	2.35	2.81
P/E（现价&最新摊薄）	42.45	24.82	17.97	14.21	11.90

投资要点

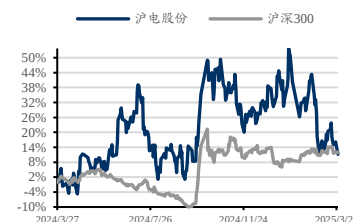
■ **2024 年营收利润高增，企业通讯 PCB 中交换机相关收入占比为核心亮点。**2024 年公司实现收入 133.42 亿元，同比+49.26%，实现归母净利润 25.87 亿元，同比+71.05%。其中 PCB 业务实现营业收入 128.39 亿元，同比+49.78%；随着 PCB 业务产品结构的进一步优化，2024 年 PCB 业务毛利率提升至 35.85%，同比增加约 3.56 个百分点。分业务来看，2024 年受益人工智能和高速网络基础设施强劲需求，公司企业通讯市场板实现营业收入 100.93 亿元，同比+71.94%，企业通讯市场板毛利率同比提高 4.09 个百分点，其中 AI 服务器和 HPC 相关 PCB 产品约占 29.48%，高速网络的交换机及其配套路由相关 PCB 产品约占 38.56%。汽车板方面，2024 年实现营业收入 24.08 亿元，同比+11.61%，受价格竞争、原材料价格波动、胜伟策汽车板业务尚未全面扭亏等因素影响，汽车板毛利率同比减少 1.20 个百分点。

■ **公司加码投资力度，海外内产能持续扩张彰显发展信心。**公司兼顾短期效益与长期发展，加大投资力度至具有潜力和创新的领域，持续进行技术升级及创新。一方面，公司在加快生产线技术改造项目，对瓶颈及关键制程进行迭代升级与靶向性产能扩充，提升生产效率和灵活性，根据市场需求趋势调整产品结构及产能结构。另一方面为满足中长期市场需求，公司加快推进新建人工智能芯片配套高端印制电路板扩产项目的建设，分阶段达成产能升级式扩容，确保企业在未来的动态环境中保持竞争力，为未来的持续发展奠定坚实基础。此外在沪士泰国生产基地，公司动员全员攻坚，推动基地从试生产到量产，争取在 2025 年第二季度全面加速开启客户认证与产品导入，逐步释放产能，并进一步验证中、高端产品的生产能力，为逐步提高产品梯次打好基础，为未来的市场竞争做好准备。

■ **盈利预测与投资评级：**由于高速网络的交换机及其配套路由相关 PCB，AI 服务器和 HPC 相关 PCB 需求旺盛，且公司国内、海外产能推进顺利，我们将公司 2025-26 年的归母净利润从 34.65/40.54 亿元上调至 35.74/45.19 亿元，新增 2027 年预期为 53.98 亿元，2025-27 年同比+38%/26%/19%，对应 P/E 为 18/14/12 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**技术创新不及预期，市场竞争风险加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	33.00
一年最低/最高价	26.97/46.86
市净率(倍)	5.35
流通 A 股市值(百万元)	63,403.77
总市值(百万元)	63,444.91

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.17
资产负债率(% ,LF)	43.81
总股本(百万股)	1,922.57
流通 A 股(百万股)	1,921.33

相关研究

《沪电股份(002463)：2024 年三季度报点评：收入利润表现亮眼，AI 浪潮持续加强公司业绩表现》

2024-10-29

《沪电股份(002463)：2024 年中报点评：受益新兴计算场景成长，盈利能力大幅提升》

2024-08-26

沪电股份三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	9,678	12,718	16,660	21,367	营业总收入	13,342	18,248	21,710	24,590
货币资金及交易性金融资产	1,543	2,941	5,729	9,180	营业成本(含金融类)	8,733	11,952	13,983	15,612
经营性应收款项	4,158	5,298	5,947	6,804	税金及附加	99	135	161	183
存货	2,436	3,192	3,319	3,993	销售费用	366	474	554	615
合同资产	0	0	0	0	管理费用	323	421	478	516
其他流动资产	1,541	1,287	1,664	1,390	研发费用	790	1,090	1,291	1,466
非流动资产	11,502	13,240	14,967	16,682	财务费用	(182)	(4)	(4)	(18)
长期股权投资	25	25	25	25	加:其他收益	70	155	185	209
固定资产及使用权资产	4,033	4,312	4,579	4,835	投资净收益	(22)	4	(15)	(6)
在建工程	2,048	3,527	5,005	6,484	公允价值变动	(9)	0	0	0
无形资产	365	356	346	337	减值损失	(289)	(212)	(202)	(192)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(5)	(16)	(14)	(19)
长期待摊费用	4	4	4	4	营业利润	2,956	4,111	5,202	6,210
其他非流动资产	5,027	5,017	5,007	4,997	营业外净收支	(6)	(3)	(3)	(3)
资产总计	21,180	25,958	31,627	38,049	利润总额	2,950	4,107	5,198	6,206
流动负债	7,577	9,089	10,230	11,246	减:所得税	383	527	671	799
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,317	2,537	2,757	2,977	净利润	2,566	3,580	4,527	5,408
经营性应付款项	4,237	5,152	5,832	6,432	减:少数股东损益	(21)	6	8	10
合同负债	29	40	46	52	归属母公司净利润	2,587	3,574	4,519	5,398
其他流动负债	994	1,361	1,595	1,785	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.35	1.86	2.35	2.81
非流动负债	1,702	1,387	1,387	1,387	EBIT	2,926	4,360	5,458	6,438
长期借款	1,310	1,310	1,310	1,310	EBITDA	3,416	4,594	5,704	6,694
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	34.54	34.50	35.59	36.51
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	19.39	19.59	20.81	21.95
其他非流动负债	392	78	78	78	收入增长率(%)	49.26	36.77	18.97	13.27
负债合计	9,279	10,476	11,618	12,633	归母净利润增长率(%)	71.05	38.14	26.43	19.45
归属母公司股东权益	11,841	15,415	19,934	25,331					
少数股东权益	61	67	75	85					
所有者权益合计	11,901	15,482	20,009	25,416					
负债和股东权益	21,180	25,958	31,627	38,049					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2,325	3,673	4,780	5,452	每股净资产(元)	6.17	8.02	10.37	13.18
投资活动现金流	(3,035)	(2,069)	(2,086)	(2,081)	最新发行在外股份(百万股)	1,923	1,923	1,923	1,923
筹资活动现金流	71	(206)	95	81	ROIC(%)	18.20	21.81	21.90	20.86
现金净增加额	(546)	1,399	2,788	3,451	ROE-摊薄(%)	21.85	23.19	22.67	21.31
折旧和摊销	490	234	245	257	资产负债率(%)	43.81	40.36	36.73	33.20
资本开支	(2,138)	(2,063)	(2,061)	(2,066)	P/E(现价&最新股本摊薄)	24.82	17.97	14.21	11.90
营运资本变动	(938)	(480)	(352)	(571)	P/B(现价)	5.41	4.17	3.22	2.53

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>