

## 业绩再创新高，通讯板需求持续高景气

—— 2024 年年报点评

2025 年 03 月 26 日

- **事件：**公司披露 2024 年年报。2024 年公司实现营收 133.42 亿元，同比增长 49.26%；归母净利润 25.87 亿元，同比增长 71.05%；扣非后归母净利润为 25.46 亿元，同比增长 80.80%。
- **AI 相关需求推动 PCB 行业整体复苏，公司业绩再创新高。**受益于全球头部云服务厂商增加资本开支积极部署 AI 数据中心，AI 服务器和高速网络设备为 PCB 市场增长提供关键动力，2024 年全球 PCB 产值同比增长 5.8% 至 740 亿美元。其中，18 层以上多层板产值同比增长 40.2%，HDI 板产值同比增长 18.8%。2024 年公司营收和归母净利润均取得大幅增长，再创新高。其中，Q4 单季度营收为 43.31 亿元，同比增长 51.64%；归母净利润为 7.39 亿元，同比增长 32.07%。在公司产品结构持续优化，高阶产品、新兴应用领域产品营收占比提升的情况下，整体良品率保持相对稳定。
- **企业通讯板毛利率提升，AI 驱动网络基础设施升级带动 PCB 产值增加。**2024 年公司企业通讯板业务实现营收 100.93 亿元，同比增长 71.94%，毛利率同比提升 4.09pcts 至 38.35%，2024 年上半年，AI 服务器和 HPC 相关产品同比倍速成长；2024 年下半年，高速网络的交换机及其配套路由相关产品成为公司增长最快的细分领域，环比增长超 90%。2024 年企业通讯板营收中，AI 服务器和 HPC 相关产品占比 29.48%；高速网络的交换机及其配套路由相关产品占比 38.56%。AI 和高速网络基础设施对数据处理和传输速度要求较高，促使 PCB 向高复杂、高能性、更高层和 HDI 方向发展，从而带动产值提升。报告期内公司改扩建工程及沪士泰国工厂建设投入 24.47 亿元，沪士泰国争取在 2025 年第二季度全面加速开启客户认证与产品导入工作，为未来业绩增长奠定基础。
- **汽车板营收稳健增长，智驾有望带动该业务加速成长。**2024 年公司汽车板实现营收 24.08 亿元，同比增长 11.61%，受价格竞争、原材料价格波动、胜伟策尚未全面扭亏等因素影响，毛利率同比减少 1.20pcts 至 24.45%。毫米波雷达、采用 HDI 的自动驾驶辅助以及智能座舱域控制器、埋陶瓷、厚铜等产品市场持续成长，占公司汽车板营业收入的比重从 2023 年的 25.96% 增长至 37.68%。汽车电动化、智能化、网联化是推动汽车 PCB 市场发展的主要动力，年初至今，国产汽车厂商加速推进智能驾驶发展；头部车企发布新一代纯电技术平台采用全球首个乘用车全域千伏高压架构，电池、电机、电控等全面升级至 1000V，有望带动汽车领域 PCB 需求加速增长。
- **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 37.32/48.79/61.23 亿元，同比增长 44%/31%/26%，每股 EPS 为 1.94/2.54/3.18 元，对应当前股价 PE 为 17/13/10 倍，维持“推荐”评级。

## 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

2025-03-26

股票代码	002463.SZ
A 股收盘价(元)	33.40
上证指数	3368.70
总股本(万股)	192,257.31
实际流通 A 股(万股)	192,132.62
流通 A 股市值(亿元)	642

## 相对沪深 300 表现图

2025-03-26



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

## 相关研究

- **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。

## 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	4878.80	6123.01
利润增速%	71.05	44.24	30.74	25.50
毛利率%	34.54	35.49	35.45	35.42
摊薄 EPS(元)	1.35	1.94	2.54	3.18
PE	24.82	17.21	13.16	10.49
PB	5.42	4.50	3.70	3.03
PS	4.81	3.53	2.72	2.19

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	14233.01	19757.36	26238.56
现金	1542.70	3592.34	6266.32	9663.78
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	1250.07	1332.53	1417.70
非流动资产	11502.26	11094.82	10656.24	10202.75
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	6822.66	6647.91	6548.71
资产总计	21179.94	25327.83	30413.60	36441.31
流动负债	7576.58	9319.85	11387.84	13628.16
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	2771.47	3394.21	4068.85
非流动负债	1701.93	1701.93	1701.93	1701.93
长期借款	1309.94	1309.94	1309.94	1309.94
其他	392.00	392.00	392.00	392.00
负债合计	9278.51	11021.79	13089.77	15330.10
少数股东权益	60.65	27.36	-20.94	-81.57
归属母公司股东权益	11840.78	14278.68	17344.77	21192.78
负债和股东权益	21179.94	25327.83	30413.60	36441.31

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
活动现金流	2325.18	3619.47	4771.05	5978.61
净利润	2566.32	3698.52	4830.50	6062.39
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	20.71	28.07	33.88
投资活动现金流	-3034.87	-137.29	-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	36.42	35.35	29.38
筹资活动现金流	71.36	-1525.19	-1951.36	-2413.64
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	-1525.19	-1951.36	-2413.64
现金净增加额	-545.68	2049.64	2673.98	3397.46

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	66.79	13.31
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	5556.80	6972.76
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	5552.30	6968.26
所得税	383.44	552.65	721.80	905.87
净利润	2566.32	3698.52	4830.50	6062.39
少数股东损益	-20.92	-33.29	-48.30	-60.62
归属母公司净利润	2587.24	3731.80	4878.80	6123.01
EBITDA	3416.25	4919.40	6210.67	7598.07
EPS (元)	1.35	1.94	2.54	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%	30.64%	25.48%
归属母公司净利润	71.05%	44.24%	30.74%	25.50%
毛利率	34.54%	35.49%	35.45%	35.42%
净利率	19.39%	20.50%	20.70%	20.84%
ROE	21.85%	26.14%	28.13%	28.89%
ROIC	16.39%	21.15%	23.33%	24.55%
资产负债率	43.81%	43.52%	43.04%	42.07%
净负债比率	17.51%	0.24%	-15.24%	-28.60%
流动比率	1.28	1.53	1.73	1.93
速动比率	0.81	1.05	1.25	1.44
总资产周转率	0.72	0.78	0.85	0.88
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	2.54	3.18
每股经营现金	1.21	1.88	2.48	3.11
每股净资产	6.16	7.43	9.02	11.02
P/E	24.82	17.21	13.16	10.49
P/B	5.42	4.50	3.70	3.03
EV/EBITDA	22.88	13.06	9.91	7.66
P/S	4.81	3.53	2.72	2.19

## 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