


公司评级 **增持（维持）**
报告日期 2025 年 03 月 26 日

基础数据

03 月 25 日收盘价（元）	33.98
总市值（亿元）	651.94
总股本（亿股）	19.19

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证电子】沪电股份 2024 三季报点评：AI 相关需求持续强劲，扩张高端产能彰显信心-2024.10.25

【兴证电子】沪电股份 2024 中报点评：AI 需求持续强劲，业绩高速增长-2024.08.25

【兴证电子】沪电股份 2023 年报&2024Q1 预告点评：AI 驱动算力需求爆发，业绩持续强劲增长-2024.03.26

分析师：姚康

 S0190520080007
yaokang@xyzq.com.cn

分析师：王恬恬

 S0190524040002
wangtiantian22@xyzq.com.cn

沪电股份(002463.SZ)

AI 驱动业绩高速增长，产能扩张打开成长空间

投资要点：

- 公司发布 2024 年报，全年实现营收 133.42 亿元，YoY+49.26%，实现归母净利润 25.87 亿元，YoY+71.05%；其中 Q4 营收 43.31 亿元，YoY+51.64%，QoQ+20.74%，实现归母净利润 7.39 亿元，YoY+32.07%，QoQ+4.42%。
- **AI 服务器、高速交换机等需求景气，业绩高速增长。**公司 2024 年收入 yoy+49.26%，具体而言：1）企业通讯市场板全年收入约 100.93 亿元，同比大幅增长约 71.94%，主要受益于人工智能和高速网络基础设施的强劲需求，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%；2）汽车板全年收入约 24.08 亿元，同比增长约 11.61%，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、P²Pack 等新兴汽车板产品市场持续成长，占公司汽车板营业收入的比重从 2023 年的约 25.96%增长至约 37.68%。2024Q4 收入同环比均高速增长，主要因为下半年以来高速网络的交换机及其配套路由相关 PCB 增速较快。
- **产品结构不断高端化，产线爬坡影响季度利润率。**公司 2024 全年毛利率 34.54%，同比增长 3.37pct，其中，1）企业通讯市场板全年毛利率 38.35%，同比提高 4.09pct，主要因为产品结构升级，AI 服务器、HPC 和高速交换机等高端占比持续提升；2）汽车板全年毛利率 24.45%，同比减少 1.20pct，主要受价格竞争、原材料价格波动和胜伟策汽车业务拖累等因素影响。24Q4 毛利率 31.80%，同比降低 0.64pct，环比减少 3.14pct，我们判断主要因为泰国工厂 2024Q4 开始试生产，产线爬坡初期影响利润率水平，且年底一次性集中计提奖金等支出也会对表现利润率水平有拖累。

费用方面，2024 全年销售、管理、研发费用率分别为 2.74%、2.42%、5.92%，同比分别变化+2.19pct、+0.53pct、-0.11pct。Q4 单季度销售、管理、研发费用率分别为 2.34%、2.81%、4.90%，同比分别变化-1.13pct、+0.68pct、-0.63pct。
- **AI 驱动 PCB 需求爆发，产能扩充为未来增长提供保障。**展望全年，AI 和高速网络的发展驱动 PCB 向高复杂、高性能、更高层和 HDI 方向发展。在算力产品部分，公司 GPU 平台产品已批量生产，可支持 112/224Gbps 的速率，下一代 GPU 平台的产品以及 XPU 等芯片架构的算力平台产品也正与客户共同开发；在网络交换产品部分，用于 Scale Up 的 NPC/CPC 交换机产品开始批量生产，用于 Scale Out 的以太网 112Gbps/Lane 盒式交换机与框式交换机已批量交付，224Gbps 的产品目前已配合客户进行开发，NPO 和 CPO 架构的交换机目前也正持续配合客户进行开发。汽车电子领域，公司继续在智能驾驶和电动化方向深耕。产能方面，公司推动泰国生产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工作，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。同时，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。我们调整此前盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润为 34.78、44.63 和 54.13 亿元，对应当前股价（2025 年 3 月 25 日收盘价）PE 为 18.8、14.6 和 12.1 倍，维持“增持”评级。
- 风险提示：高速网络交换机渗透进度不及预期，AI 服务器放量不及预期，原材料价格大幅上涨

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	13342	17293	21137	25374
同比增长	49.3%	29.6%	22.2%	20.0%
归母净利润（百万元）	2587	3478	4463	5413
同比增长	71.1%	34.4%	28.3%	21.3%
毛利率	34.5%	36.5%	37.0%	37.3%
ROE	21.9%	24.5%	26.3%	26.6%
每股收益（元）	1.35	1.81	2.32	2.82
市盈率	25.3	18.8	14.6	12.1

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	9678	10878	14037	18343
货币资金	1543	2075	3608	6134
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	4044	4240	5170	6157
预付款项	41	9	11	13
存货	2436	2642	3115	3667
其他	1614	1912	2133	2372
非流动资产	11502	13120	14243	14970
长期股权投资	25	35	45	55
固定资产	4033	5504	6681	7531
在建工程	2048	2129	1997	1798
无形资产	365	356	361	365
商誉	0	0	0	0
其他	5031	5096	5159	5220
资产总计	21180	23997	28280	33313
流动负债	7577	7779	9083	10481
短期借款	1655	1805	1955	2105
应付票据及应付账款	4237	3294	4016	4786
其他	1685	2680	3113	3591
非流动负债	1702	2002	2202	2402
长期借款	1310	1610	1810	2010
其他	392	392	392	392
负债合计	9279	9781	11285	12883
股本	1919	1923	1923	1923
未分配利润	7685	9441	11577	14167
少数股东权益	61	40	13	46
股东权益合计	11901	14216	16995	20429
负债及权益合计	21180	23997	28280	33313

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	2587	3478	4463	5413
折旧和摊销	490	748	957	1153
营运资金的变动	-938	-860	-644	-705
经营活动产生现金流量	2325	3717	5060	6215
资本支出	-2138	-2337	-2054	-1856
长期投资	-21	-67	-67	-67
投资活动产生现金流量	-3035	-2389	-2102	-1900
债权融资	1006	450	350	350
股权融资	154	57	0	0
融资活动产生现金流量	71	-888	-1425	-1789
现金净变动	-546	532	1533	2526

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	13342	17293	21137	25374
营业成本	8733	10979	13316	15912
税金及附加	99	130	159	199
销售费用	366	484	581	685
管理费用	323	432	528	634
研发费用	790	1055	1311	1599
财务费用	-182	57	54	19
投资收益	-22	17	21	25
公允价值变动收益	-9	0	0	0
信用减值损失	-17	-45	-42	-43
资产减值损失	-273	-230	-160	-160
营业利润	2956	3977	5103	6263
营业外收支	-6	-3	-3	-3
利润总额	2950	3974	5100	6260
所得税	383	517	663	814
净利润	2566	3458	4437	5446
少数股东损益	-21	-21	-27	33
归属母公司净利润	2587	3478	4463	5413
EPS(元)	1.35	1.81	2.32	2.82

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	49.3%	29.6%	22.2%	20.0%
营业利润增长率	73.3%	34.5%	28.3%	22.7%
归母净利润增长率	71.1%	34.4%	28.3%	21.3%
盈利能力				
毛利率	34.5%	36.5%	37.0%	37.3%
归母净利率	19.4%	20.1%	21.1%	21.3%
ROE	21.9%	24.5%	26.3%	26.6%
偿债能力				
资产负债率	43.8%	40.8%	39.9%	38.7%
流动比率	1.28	1.40	1.55	1.75
速动比率	0.81	0.91	1.07	1.28
营运能力				
资产周转率	71.7%	76.6%	80.9%	82.4%
每股资料(元)				
每股收益	1.35	1.81	2.32	2.82
每股经营现金	1.21	1.93	2.63	3.23
估值比率(倍)				
PE	25.3	18.8	14.6	12.1
PB	5.5	4.6	3.8	3.2

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 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。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；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	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见

等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn