

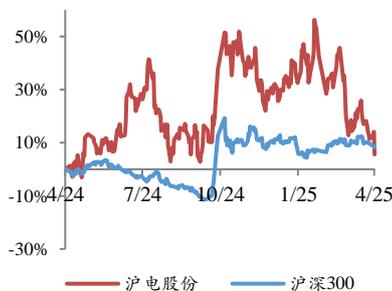
沪电股份：2024 年业绩高速增长，企业通讯板市场领军企业

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-04-06

收盘价（元）	30.79
近 12 个月最高/最低（元）	46.86/26.97
总股本（百万股）	1923
流通股本（百万股）	1921
流通股比例（%）	99.9
总市值（亿元）	592.0
流通市值（亿元）	591.6

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：陈耀波

执业证书号：S0010523060001

邮箱：chenyaobo@hazq.com

分析师：李元晨

执业证书号：S0010524070001

邮箱：liyuan@hazq.com

相关报告

《沪电股份：数据中心和汽车 PCB 双轮驱动》20240924

主要观点：

● 事件：公司发布 2024 年年度报告

2024 年公司整体实现营业收入约 133.42 亿元，同比增长约 49.26%。公司实现归属于上市公司股东的净利润约 25.87 亿元，同比增长约 71.05%。其中 PCB 业务实现营业收入约 128.39 亿元，同比增长约 49.78%；同时随着 PCB 业务产品结构的进一步优化，2024 年 PCB 业务毛利率提升至约 35.85%，同比增加约 3.56 个百分点。

得益于消费电子回暖以及人工智能、高速网络及汽车智能化等多重因素为产业链注入了新动能，新兴需求涌现，全球 PCB 产业从 2023 年的低谷中强劲复苏，产值重回正增长区间，并呈现出技术升级的明显特征。

● 企业通讯板市场高速增长

2024 年，受益于人工智能和高速网络基础设施的强劲需求，公司企业通讯市场板实现营业收入约 100.93 亿元，同比大幅增长约 71.94%，企业通讯市场板毛利率同比提高 4.09 个百分点。公司基于差异化发展战略，向来高度重视产能结构、产品结构以及客户结构的优化布局，力求其与市场的中长期需求实现动态适配。

2024 年上半年，公司 AI 服务器和 HPC 相关 PCB 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 PCB 产品成为公司增长最快的细分领域，环比增长超 90%。2024 年公司企业通讯市场板营业收入中，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%。

● AI 芯片需求强劲，芯片持续迭代带动 PCB 领域需求

服务器 PCB 产品需要与服务器芯片保持同步代际更迭，产品生命周期一般在 3-5 年，成熟期一般在 2-3 年。随各世代芯片平台在信号传输速率、数据传输损耗、布线密度等方面要求提升，服务器 PCB 产品也需要相应升级。根据广合科技的招股书显示，不同的服务器芯片，不同的产品架构，对应的 PCB 的层数不同，对应的板厚和厚径比均随着芯片的不同和迭代有相应的变化。

● 汽车板业务稳健增长，智能化是市场重要趋势

2024 年公司汽车板整体实现营业收入约 24.08 亿元，同比增长约 11.61%，但因受价格竞争、原物料价格波动、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约 1.20 个百分点。其中公司毫米波雷达、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%。

● 汽车电动化和智能化不断促进 PCB 行业需求

根据 TrendForce 的数据统计和预测，车用 PCB 产值成长主力来自电动车渗透率提升，纯电动车（BEV）每车平均 PCB 价值约为传统燃油车的 5~6 倍，其中车内 PCB 价值含量最高者为电控系统，约占整车 PCB 价值的一半，而电控系统中的 BMS（电池管理系统）目前主要采用线

束连接。在电动车轻量化趋势下，未来将逐步采用 FPC（软性印刷电路板），将进一步增加电控系统的 PCB 价值含量。

随自动驾驶等级和渗透率持续提升，平均每车配备镜头及雷达等电子产品数量也将不断增加，目前车用 PCB 以 4~8 层板为主，而自驾系统多采单价较高的 HDI 板其价格约为 4~8 层板的 3 倍，L3 以上自驾系统配备的 LIDAR 所采用的 HDI 价格可达数十美元，亦为未来车用 PCB 产值增量的主要来源。

● **投资建议**

我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别实现 157.71 亿元、191.80 亿元、221.53 亿元；归母净利润 2025-2027 年分别实现 33.20 亿元、42.52 亿元、49.17 亿元。相比此前 2025-2026 年预计的营业收入为 147.11 亿元和 171.47 亿元；2025-2026 年原预计的归母净利润 33.11 亿元和 39.44 亿元有所提升。主要系海外产能持续提升。对应 2025-2027 年 PE 分别为 17.83X/13.92X/12.04X。沪电股份是 AI 算力时代，服务器中 PCB 重要供应商，考虑公司产品盈利能力较强，且营收持续稳健增长，同时公司持续扩大服务器应用产能。维持买入评级。

● **风险提示**

AI 需求不及预期，公司研发不及预期，PCB 行业竞争激烈，PCB 核心上游材料成本高企。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	13342	15771	19180	22153
收入同比 (%)	49.3%	18.2%	21.6%	15.5%
归属母公司净利润	2587	3320	4252	4917
净利润同比 (%)	71.1%	28.3%	28.1%	15.6%
毛利率 (%)	34.5%	35.9%	36.5%	36.4%
ROE (%)	21.9%	21.8%	21.8%	20.1%
每股收益 (元)	1.35	1.73	2.21	2.56
P/E	29.34	17.83	13.92	12.04
P/B	6.42	3.88	3.03	2.42
EV/EBITDA	22.88	13.63	10.31	8.30

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	9678	13945	19640	25949	营业收入	13342	15771	19180	22153
现金	1543	5150	9031	14041	营业成本	8733	10111	12175	14096
应收账款	4043	4391	5348	6184	营业税金及附加	99	126	153	177
其他应收款	451	44	53	62	销售费用	366	489	575	598
预付账款	41	20	24	28	管理费用	323	347	422	443
存货	2436	2709	3182	3615	财务费用	-182	-22	-94	-170
其他流动资产	1164	1632	2002	2019	资产减值损失	-273	-135	-130	-130
非流动资产	11502	11740	11912	12053	公允价值变动收益	-9	45	50	50
长期投资	25	40	55	70	投资净收益	-22	44	51	0
固定资产	4033	4063	4074	4059	营业利润	2956	3834	4909	5677
无形资产	365	405	445	485	营业外收入	1	7	7	7
其他非流动资产	7079	7231	7338	7438	营业外支出	8	7	7	7
资产总计	21180	25684	31552	38002	利润总额	2950	3833	4909	5676
流动负债	7577	8434	9807	11090	所得税	383	479	614	710
短期借款	1655	1805	1955	2105	净利润	2566	3354	4295	4967
应付账款	3617	4213	5073	5873	少数股东损益	-21	34	43	50
其他流动负债	2305	2417	2779	3112	归属母公司净利润	2587	3320	4252	4917
非流动负债	1702	1902	2102	2302	EBITDA	3416	4255	5284	6000
长期借款	1310	1510	1710	1910	EPS (元)	1.35	1.73	2.21	2.56
其他非流动负债	392	392	392	392					
负债合计	9279	10336	11909	13392					
少数股东权益	61	94	137	187					
股本	1919	1919	1919	1919					
资本公积	763	763	763	763					
留存收益	9159	12572	16824	21742					
归属母公司股东权益	11841	15254	19506	24423					
负债和股东权益	21180	25684	31552	38002					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	2325	3873	4187	5286	成长能力				
净利润	2566	3354	4295	4967	营业收入	49.3%	18.2%	21.6%	
折旧摊销	490	445	470	495	营业利润	73.3%	29.7%	28.0%	
财务费用	-58	9	9	10	归属于母公司净利	71.1%	28.3%	28.1%	
投资损失	20	-44	-51	0	获利能力				
营运资金变动	-938	8	-632	-256	毛利率 (%)	34.5%	35.9%	36.5%	
其他经营现金流	3750	3449	5023	5293	净利率 (%)	19.4%	21.1%	22.2%	
投资活动现金流	-3035	-700	-647	-616	ROE (%)	21.9%	21.8%	21.8%	
资本支出	-2138	-673	-626	-601	ROIC (%)	16.4%	17.3%	17.6%	
长期投资	-21	-65	-65	-15	偿债能力				
其他投资现金流	-876	37	44	0	资产负债率 (%)	43.8%	40.2%	37.7%	
筹资活动现金流	71	341	341	340	净负债比率 (%)	78.0%	67.3%	60.6%	
短期借款	220	150	150	150	流动比率	1.28	1.65	2.00	
长期借款	463	200	200	200	速动比率	0.81	1.15	1.49	
普通股增加	10	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	206	0	0	0	总资产周转率	0.72	0.67	0.67	
其他筹资现金流	-828	-9	-9	-10	应收账款周转率	3.96	3.74	3.94	
现金净增加额	-546	3607	3881	5010	应付账款周转率	2.98	2.58	2.62	

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师: 陈耀波, 华安证券电子行业首席分析师。北京大学金融管理双硕士, 有工科交叉学科背景。曾就职于广发资管, 博时基金投资部等, 具有 8 年买方投研经验。

李元晨(执业证书号: S0010524070001): 墨尔本大学会计和金融学本科, 悉尼大学数据分析和金融学硕士。2022 年加入华安证券研究所, 目前重点覆盖 MEMS 和传感器、AI 芯片、代工及封装测试等板块。

重要声明

分析师声明

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, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国(不包括香港、澳门、台湾)提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究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。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券(或行业指数)相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 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指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上;

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至;
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
- 无评级—因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, 致使无法给出明确的投资评级。