

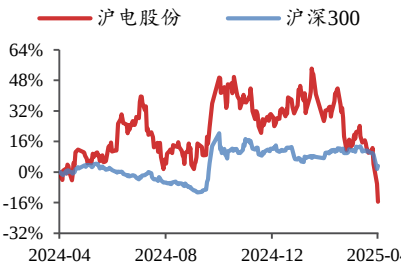
沪电股份（002463.SZ）

2025 年 04 月 08 日

投资评级：买入（维持）

日期	2025/4/8
当前股价(元)	24.94
一年最高最低(元)	46.86/24.94
总市值(亿元)	479.49
流通市值(亿元)	479.18
总股本(亿股)	19.23
流通股本(亿股)	19.21
近 3 个月换手率(%)	184.52

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《业绩同环比高增，扩产项目助力 AI 业务加速渗透——公司信息更新报告》
-2024.10.25

2024Q4 营收利润创新高，AI PCB 持续高景气

——公司信息更新报告

陈蓉芳（分析师）

chenrongfang@kysec.cn

证书编号：S0790524120002

刘琦（分析师）

liuqi1@kysec.cn

证书编号：S0790525020001

● 2024 年业绩高增，Q4 收入和利润创新高，维持“买入”评级

2024 年公司实现营收 133.42 亿元，yoy+49.26%，实现归母净利润 25.87 亿元，yoy+71.05%。公司充分受益于 AI 浪潮，业绩实现高增。单 Q4，公司实现营收 43.31 亿元，yoy+51.64%，qoq+20.74%；实现了归母净利润 7.39 亿元，yoy+32.07%，qoq+4.42%；实现毛利率 31.80%，yoy-0.64pct，qoq-3.14pct；实现净利率 17.00%，yoy-2.32pct，qoq-2.58pct，Q4 营收和利润创历史新高，泰国工厂产能爬坡叠加计提减值，盈利能力短期受到影响。基于公司 AI PCB 的加速放量以及产能的持续释放，我们上调 2025、2026 年利润预期，新增 2027 年利润预期，预计 2025-2027 年归母净利润为 34.60/42.13/51.541 亿元（原值为 32.91/38.55 亿元），EPS 为 1.80/2.19/2.68 元，当前股价对应 PE 为 15.4/12.6/10.3 倍，维持“买入”评级。

● 2024 年企业通讯板再创佳绩，汽车板盈利能力略有下滑

分业务类型，2024 年公司企业通讯板/汽车板分别实现营收 100.93/24.08 亿元，同比分别+71.94%/+11.61%。**企业通讯板方面**，2024 年企业通讯板中 AI 服务器和 HPC 产品约占 29.48%，高速网络交换机及其配套路由产品约占 38.56%，高端产品占比持续提升且增速较快。**汽车板方面**，毫米波雷达、智能座舱域控制器、P2Pack 等新兴领域持续成长，在汽车板营收占比增长至 37.68%，但受价格竞争、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，毛利率略有下降。

● 2025 年重点关注算力板块的迭代以及汽车板的扭亏情况

企业通讯板方面，公司技术能力领先，GPU 平台产品可支持 112/224Gbps 的速率，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 交换机已批量交付，224Gbps 产品正在开发。算力行业迭代较快，公司订单充足，随着产品迭代速度加快，公司将长期受益。汽车板方面，智能化和电动化对 PCB 提出更高要求，公司更高阶层 HDI、埋嵌低压功率芯片产品等均有完善布局，在大的产业趋势下，胜伟策有望在 2025 年实现扭亏。

风险提示：下游需求不景气；竞争加剧风险；算力板块估值下调。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	8,938	13,342	16,830	19,777	23,302
YOY(%)	7.2	49.3	26.1	17.5	17.8
归母净利润(百万元)	1,513	2,587	3,460	4,213	5,154
YOY(%)	11.1	71.1	33.7	21.8	22.3
毛利率(%)	31.0	34.5	35.7	36.3	37.0
净利率(%)	16.9	19.4	20.6	21.3	22.1
ROE(%)	15.1	21.6	22.4	22.0	21.6
EPS(摊薄/元)	0.79	1.35	1.80	2.19	2.68
P/E(倍)	35.2	20.6	15.4	12.6	10.3
P/B(倍)	5.4	4.5	3.5	2.8	2.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	7841	9678	10864	14973	18433
现金	2098	1543	2364	4822	6914
应收票据及应收账款	2693	4044	4500	5540	6290
其他应收款	23	451	150	245	337
预付账款	16	41	26	50	36
存货	1749	2436	2721	3274	3714
其他流动资产	1261	1163	1102	1042	1142
非流动资产	8195	11502	13371	14668	16238
长期投资	49	25	27	22	17
固定资产	3689	4033	5288	6205	7218
无形资产	375	365	348	330	313
其他非流动资产	4081	7079	7708	8111	8690
资产总计	16035	21180	24235	29641	34671
流动负债	5023	7577	7305	9070	9528
短期借款	1434	1655	1700	1750	1800
应付票据及应付账款	2624	4237	4186	5605	5809
其他流动负债	965	1685	1419	1715	1919
非流动负债	1175	1702	1586	1389	1190
长期借款	846	1310	1193	996	795
其他非流动负债	329	392	392	393	394
负债合计	6198	9279	8891	10460	10718
少数股东权益	53	61	43	52	78
股本	1909	1919	1919	1919	1919
资本公积	557	763	763	763	763
留存收益	7219	8849	11339	14382	18024
归属母公司股东权益	9785	11841	15301	19130	23876
负债和股东权益	16035	21180	24235	29641	34671

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2243	2325	3459	4644	4605
净利润	1490	2566	3443	4221	5180
折旧摊销	414	489	520	692	866
财务费用	-68	-182	-223	-335	-477
投资损失	-19	22	15	12	12
营运资金变动	178	-980	-324	27	-1002
其他经营现金流	249	410	28	27	26
投资活动现金流	-1870	-3035	-2425	-2016	-2463
资本支出	810	2148	1881	1654	2001
长期投资	-5	-21	-2	5	5
其他投资现金流	-1054	-866	-542	-367	-467
筹资活动现金流	428	71	-212	-170	-51
短期借款	29	220	45	50	50
长期借款	769	463	-117	-197	-201
普通股增加	12	10	0	0	0
资本公积增加	201	206	0	0	0
其他筹资现金流	-581	-828	-141	-23	100
现金净增加额	816	-546	822	2457	2092

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	8938	13342	16830	19777	23302
营业成本	6167	8733	10830	12589	14675
营业税金及附加	66	99	125	146	172
营业费用	265	366	454	530	618
管理费用	196	323	412	490	583
研发费用	539	790	993	1167	1375
财务费用	-68	-182	-223	-335	-477
资产减值损失	-163	-273	-320	-376	-443
其他收益	75	70	70	71	72
公允价值变动收益	1	-9	1	1	1
投资净收益	19	-22	-15	-12	-12
资产处置收益	-12	-5	-6	-5	-5
营业利润	1706	2956	3962	4857	5959
营业外收入	6	1	2	2	2
营业外支出	7	8	7	7	7
利润总额	1705	2950	3957	4852	5954
所得税	216	383	514	631	774
净利润	1490	2566	3443	4221	5180
少数股东损益	-23	-21	-17	8	26
归属母公司净利润	1513	2587	3460	4213	5154
EBITDA	2200	3579	4591	5604	6809
EPS(元)	0.79	1.35	1.80	2.19	2.68

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	7.2	49.3	26.1	17.5	17.8
营业利润(%)	8.5	73.3	34.0	22.6	22.7
归属于母公司净利润(%)	11.1	71.1	33.7	21.8	22.3
获利能力					
毛利率(%)	31.0	34.5	35.7	36.3	37.0
净利率(%)	16.9	19.4	20.6	21.3	22.1
ROE(%)	15.1	21.6	22.4	22.0	21.6
ROIC(%)	12.3	17.0	18.8	19.0	19.1
偿债能力					
资产负债率(%)	38.7	43.8	36.7	35.3	30.9
净负债比率(%)	8.2	20.2	7.4	-7.5	-15.2
流动比率	1.6	1.3	1.5	1.7	1.9
速动比率	1.0	0.8	1.0	1.2	1.4
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	3.6	4.0	4.0	4.0	4.0
应付账款周转率	3.2	3.0	3.0	3.0	3.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.79	1.35	1.80	2.19	2.68
每股经营现金流(最新摊薄)	1.17	1.21	1.80	2.42	2.40
每股净资产(最新摊薄)	5.09	6.16	7.96	9.95	12.42
估值比率					
P/E	35.2	20.6	15.4	12.6	10.3
P/B	5.4	4.5	3.5	2.8	2.2
EV/EBITDA	24.5	15.5	11.8	9.2	7.3

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn