



沪电股份 (002463.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

公司继续受益于 AI 确定性需求

业绩简评

4 月 8 日晚,公司发布 2025 年一季报业绩预告显示 25Q1 预计归母净利润为 7.2~8.2 亿元,同比增长 39.86%~59.28%;扣非归母净利润为 7.04~8.04 亿元,同比增长 41.77%~61.91%。增长动力来自于高速运算服务器、人工智能等新兴计算场景对印制电路板的结构性需求。

经营分析

AI 仍然是当前确定性最强的需求。从海外资本开支预期可看到云计算厂商正在争相在 AI 基础设施布局,根据彭博预期,2025 年 META、谷歌、微软、亚马逊资本开支分别同比增加 60%、43%、45%、20%,AI 服务器从以往的 14~24 层提升至 20~30 层,交换机提升至 38~46 层,部分产品还会引入 HDI 工艺,行业附加值有望增长。虽然当前海外关税或对出口产业链有影响,但考虑到各大厂商仍在加快布局、AI 硬件产品仍在升级,因此我们认为 AI 相关需求在当前的确定性仍然最高。

公司 AI 业务占比快速提升,扩产迎接强劲需求。2024 年公司企业通讯市场板营业收入中(企业通讯市场板占整体收入 75.65%),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%。在 AI 需求进一步加速的情况下,公司也开始加速布局产能,2024 年启动“面向算力网络的高密高速互连印制电路板生产线技改项目”和“人工智能芯片配套高端印制电路板扩产项目”。考虑到公司绑定海外高端客户(2024 年境外营收占比 83%、境外毛利占比达到 91%)、不断投入研发以支撑产品升级(2024 年研发费用率达到了 5.9%的高水平),我们认为公司有望乘 AI 发展东风实现快速发展。

盈利预测、估值与评级

考虑到当前新增关税到来的贸易风险,我们保守下调公司盈利预期,预计公司 2025~2027 年归母净利润为 35.5 亿元(下调 13.2%)、49.6 亿元(下调 7.3%)和 58.3 亿元,对应 PE 为 13.5 倍、9.7 倍、8.2 倍,考虑到公司高端产品布局、盈利能力有望进一步升级,给予“买入”评级。

风险提示

市场竞争风险;原材料价格波动风险;需求不及预期风险;关税导致盈利能力下滑风险;DeepSeek 等模型创新带来的变化;中美贸易冲突风险;汇率波动风险。

电子组

分析师:樊志远(执业 S1130518070003)

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

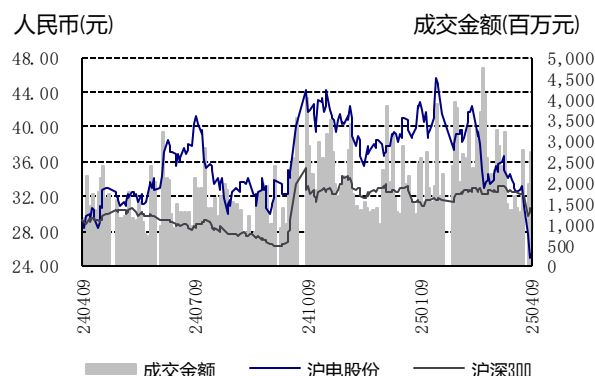
分析师:邓小路(执业 S1130520080003)

dengxiaolu@gjzq.com.cn

市价(人民币):25.41 元

相关报告:

1.《沪电股份公司深度研究:AI PCB 龙头乘东风迎高速增长》,2025.2.24



公司基本情况(人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	8,938	13,342	17,980	23,349	27,330
营业收入增长率	7.23%	49.26%	34.77%	29.86%	17.05%
归母净利润(百万元)	1,513	2,587	3,548	4,955	5,830
归母净利润增长率	11.09%	71.05%	N/A	39.63%	17.67%
摊薄每股收益(元)	0.792	1.349	1.846	2.577	3.032
每股经营性现金流净额	1.18	1.19	2.13	2.57	2.99
ROE(归属母公司)(摊薄)	15.46%	21.85%	26.06%	30.79%	30.66%
P/E	27.91	29.40	13.51	9.68	8.22
P/B	4.31	6.42	3.52	2.98	2.52

来源:公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	8,336	8,938	13,342	17,980	23,349	27,330
增长率		7.2%	49.3%	34.8%	29.9%	17.0%
主营业务成本	-5,812	-6,152	-8,733	-11,353	-14,590	-16,979
%销售收入	69.7%	68.8%	65.5%	63.1%	62.5%	62.1%
毛利	2,524	2,786	4,608	6,627	8,759	10,351
%销售收入	30.3%	31.2%	34.5%	36.9%	37.5%	37.9%
营业税金及附加	-64	-66	-99	-137	-177	-208
%销售收入	0.8%	0.7%	0.7%	0.8%	0.8%	0.8%
销售费用	-273	-280	-366	-563	-732	-856
%销售收入	3.3%	3.1%	2.7%	3.1%	3.1%	3.1%
管理费用	-163	-196	-323	-371	-482	-564
%销售收入	2.0%	2.2%	2.4%	2.1%	2.1%	2.1%
研发费用	-468	-539	-790	-1,223	-1,588	-1,858
%销售收入	5.6%	6.0%	5.9%	6.8%	6.8%	6.8%
息税前利润 (EBIT)	1,556	1,706	3,030	4,333	5,780	6,864
%销售收入	18.7%	19.1%	22.7%	24.1%	24.8%	25.1%
财务费用	136	68	182	-10	59	33
%销售收入	-1.6%	-0.8%	-1.4%	0.1%	-0.3%	-0.1%
资产减值损失	-163	-151	-289	-278	-182	-184
公允价值变动收益	35	1	-9	2	2	3
投资收益	-57	19	-22	6	23	-35
%税前利润	n.a	1.1%	n.a	0.1%	0.4%	n.a
营业利润	1,573	1,706	2,956	4,053	5,682	6,681
营业利润率	18.9%	19.1%	22.2%	22.5%	24.3%	24.4%
营业外收支	1	-1	-6	0	1	2
税前利润	1,573	1,705	2,950	4,053	5,683	6,683
利润率	18.9%	19.1%	22.1%	22.5%	24.3%	24.5%
所得税	-212	-216	-383	-527	-739	-869
所得税率	13.5%	12.7%	13.0%	13.0%	13.0%	13.0%
净利润	1,362	1,490	2,566	3,526	4,945	5,814
少数股东损益	0	-23	-21	-22	-10	-16
归属于母公司的净利润	1,362	1,513	2,587	3,548	4,955	5,830
净利率	16.3%	16.9%	19.4%	19.7%	21.2%	21.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	1,362	1,490	2,566	3,526	4,945	5,814
少数股东损益	0	-23	-21	-22	-10	-16
非现金支出	491	570	780	822	808	892
非经营收益	63	17	-83	49	27	79
营运资金变动	-358	173	-980	-300	-841	-1,035
经营活动现金净流	1,558	2,250	2,284	4,098	4,938	5,751
资本开支	-865	-798	-2,138	-1,143	-1,851	-2,186
投资	-75	-95	-21	-86	-56	-83
其他	138	-977	-876	6	23	-35
投资活动现金净流	-802	-1,870	-3,035	-1,223	-1,884	-2,304
股权募资	0	184	154	0	0	0
债权募资	-198	609	1,006	-1,192	-107	-175
其他	-318	-365	-1,089	-1,862	-2,542	-2,977
筹资活动现金净流	-515	428	71	-3,055	-2,649	-3,152
现金净流量	270	822	-587	-180	405	294

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,292	2,098	1,543	1,363	1,768	2,063
应收款项	2,326	2,718	4,568	4,552	5,732	6,708
存货	1,786	1,749	2,436	2,972	3,940	4,818
其他流动资产	1,321	1,276	1,131	1,166	1,200	1,158
流动资产	6,726	7,841	9,678	10,053	12,640	14,747
%总资产	53.8%	48.9%	45.7%	45.4%	48.6%	49.6%
长期投资	265	350	538	607	628	672
固定资产	3,430	4,259	6,081	7,049	7,980	9,554
%总资产	27.4%	26.6%	28.7%	31.8%	30.7%	32.1%
无形资产	103	379	369	377	463	597
非流动资产	5,775	8,195	11,502	12,093	13,362	14,986
%总资产	46.2%	51.1%	54.3%	54.6%	51.4%	50.4%
资产总计	12,501	16,035	21,180	22,146	26,003	29,732
短期借款	1,414	1,759	2,317	1,470	1,347	1,238
应付款项	2,083	2,852	4,618	4,863	6,094	6,906
其他流动负债	332	411	642	831	1,098	1,283
流动负债	3,829	5,023	7,577	7,164	8,540	9,428
长期贷款	78	846	1,310	960	972	917
其他长期负债	327	329	392	369	370	357
负债	4,234	6,198	9,279	8,493	9,882	10,701
普通股股东权益	8,267	9,785	11,841	13,615	16,092	19,018
其中：股本	1,897	1,909	1,919	1,923	1,923	1,923
未分配利润	5,201	6,310	7,685	9,459	11,936	14,851
少数股东权益	0	53	61	39	29	13
负债股东权益合计	12,501	16,035	21,180	22,146	26,003	29,732

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.718	0.792	1.349	1.846	2.577	3.032
每股净资产	4.359	5.127	6.172	7.082	8.370	9.892
每股经营现金净流	0.821	1.179	1.190	2.132	2.569	2.991
每股股利	0.150	0.500	0.000	0.923	1.289	1.516
回报率						
净资产收益率	16.47%	15.46%	21.85%	26.06%	30.79%	30.66%
总资产收益率	10.89%	9.43%	12.22%	16.02%	19.05%	19.61%
投入资本收益率	13.79%	11.95%	16.89%	23.37%	27.20%	28.13%
增长率						
主营业务收入增长率	12.36%	7.23%	49.26%	34.77%	29.86%	17.05%
EBIT 增长率	32.55%	9.61%	77.65%	43.01%	33.38%	18.76%
净利润增长率	28.03%	11.09%	71.05%	N/A	39.63%	17.67%
总资产增长率	7.32%	28.27%	32.08%	4.56%	17.41%	14.34%
资产管理能力						
应收账款周转天数	92.3	100.7	92.1	95.0	93.4	94.4
存货周转天数	113.9	104.9	87.5	97.5	101.1	106.8
应付账款周转天数	102.7	113.3	122.6	120.1	116.2	112.2
固定资产周转天数	119.1	150.7	110.3	87.3	66.1	57.5
偿债能力						
净负债/股东权益	2.41%	4.65%	17.51%	7.67%	3.07%	-0.09%
EBIT 利息保障倍数	-11.4	-25.0	-16.6	428.3	-97.5	-208.5
资产负债率	33.87%	38.65%	43.81%	38.35%	38.00%	35.99%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	3	16	19	24	61
增持	1	6	8	11	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.25	1.27	1.30	1.31	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究