

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

沪电股份(002463)

投资评级 买入

上次评级 买入

莫文宇 电子行业首席分析师

执业编号: S1500522090001

邮箱: mowenyu@cindasc.com

相关研究

沪电股份年报点评:精益求精积极布局, AI 时代再创佳绩

AI 引擎动能强劲, 投资扩产夯实中长期成长基础

2024 年半年度报告点评: 深度受益 AI 服务器放量及交换网络升级, 800G 交换机已量产出货

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲 127 号金隅大厦 B 座

邮编: 100031

AI 强劲释放动能, 业绩持续高速增长

2025 年 04 月 25 日

事件: 4 月 25 日, 公司发布 2025 年一季度报告, 公司实现营业收入 40.38 亿元, yoy+56.27%, qoq-6.77%; 归母净利润 7.62 亿元, yoy+47.96%, qoq+3.11%; 扣非归母净利润 7.45 亿元, yoy+49.90%, qoq+0.68%。2025Q1 公司实现毛利率 32.75%, 同比-1.11pct, 环比+0.95pct; 净利率 18.82%, 同比-0.84pct, 环比+1.82pct。

点评:

- **AI 产品推动业绩高增, 基建需求具备长期动能。**受益于高速运算服务器和 AI 等新兴计算场景对 PCB 的结构性需求, 2024 年公司企业通讯市场板实现营收 100.93 亿元, yoy+71.94%。其中 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 的崛起成为此轮电子创新大周期的核心驱动力之一。据 Prismark 预测, 2023-2028 年 AI 服务器和 HPC 相关 PCB 产品 (不含载板) 的复合增长率约达 40.2%, 为 PCB 市场带来新的增长机遇, 同时也对 PCB 企业的技术能力和创新能力提出了更高的挑战。我们认为, 海外云计算厂商争相布局 AI 基础设施, 产业链需求具备确定性动能, 公司目前技术领先, 产能不断释放, 有望持续受益于 AI 需求的推动。
- **积极释放产能应对市场需求, 看好 AI 布局长期增长。**面对当前产能供应不足问题, 公司一方面着重强化昆山、黄石、常州和泰国生产基地的资源协同效应, 形成跨事业部、跨基地有效产能联动, 构建不同生产基地多维一体的制程能力和产能梯次, 动态适配市场需求结构; 另一方面, 推动沪士泰国生产基地从试生产到量产, 争取在 2025Q2 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。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司 2025E/2026E/2027E 营业收入分别为 168.68/201.04/234.76 亿元, yoy+26%/19%/17%; 归母净利润分别为 37.11/48.09/53.97 亿元, yoy+43%/+30%/+12%。公司系算力产业链核心个股, 我们看好公司在该领域的发展前景, 维持对公司的“买入”评级。
- **风险因素:** AI 发展不及预期风险; 宏观经济波动风险; 短期股价波动风险。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	8,938	13,342	16,868	20,104	23,476
增长率 YoY %	7.2%	49.3%	26.4%	19.2%	16.8%
归属母公司净利润(百万元)	1,513	2,587	3,711	4,809	5,397
增长率 YoY%	11.1%	71.1%	43.4%	29.6%	12.2%
毛利率%	31.0%	34.5%	38.5%	39.7%	38.0%
净资产收益率ROE%	15.5%	21.9%	24.9%	25.6%	23.4%
EPS(摊薄)(元)	0.79	1.35	1.93	2.50	2.81
市盈率 P/E(倍)	37.12	21.70	15.13	11.67	10.40
市净率 P/B(倍)	5.74	4.74	3.76	2.99	2.43

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 4 月 25 日收盘价



资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	7,841	9,678	10,468	14,987	19,289
货币资金	2,098	1,543	1,461	4,964	7,833
应收票据	6	0	8	2	10
应收账款	2,687	4,043	4,173	4,479	4,852
预付账款	16	41	31	36	44
存货	1,749	2,436	3,229	3,167	4,229
其他	1,284	1,614	1,566	2,339	2,321
非流动资产	8,195	11,502	12,766	13,697	13,933
长期股权投资	49	25	25	25	25
固定资产(合)	3,689	4,033	5,241	6,209	6,571
无形资产	375	365	361	356	351
其他	4,081	7,079	7,139	7,108	6,987
资产总计	16,035	21,180	23,234	28,684	33,222
流动负债	5,023	7,577	6,741	8,343	8,564
短期借款	1,434	1,655	1,855	1,855	1,855
应付票据	374	620	591	755	861
应付账款	2,250	3,617	2,724	4,006	3,913
其他	965	1,685	1,571	1,727	1,935
非流动负债	1,175	1,702	1,502	1,502	1,502
长期借款	846	1,310	1,110	1,110	1,110
其他	329	392	392	392	392
负债合计	6,198	9,279	8,243	9,845	10,066
少数股东权益	53	61	61	61	61
归属母公司股东	9,785	11,841	14,931	18,778	23,096
负债和股东权益	16,035	21,180	23,234	28,684	33,222

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	8,938	13,342	16,868	20,104	23,476
同比(%)	7.2%	49.3%	26.4%	19.2%	16.8%
归属母公司净利润	1,513	2,587	3,711	4,809	5,397
同比(%)	11.1%	71.1%	43.4%	29.6%	12.2%
毛利率(%)	31.0%	34.5%	38.5%	39.7%	38.0%
ROE%	15.5%	21.9%	24.9%	25.6%	23.4%
EPS(摊薄)(元)	0.79	1.35	1.93	2.50	2.81
P/E	37.12	21.70	15.13	11.67	10.40
P/B	5.74	4.74	3.76	2.99	2.43
EV/EBITDA	20.35	22.88	11.70	8.76	7.61

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	8,938	13,342	16,868	20,104	23,476
营业成本	6,167	8,733	10,377	12,114	14,545
营业税金及附加	66	99	128	151	174
销售费用	265	366	472	533	610
管理费用	196	323	371	442	516
研发费用	539	790	1,096	1,206	1,409
财务费用	-68	-182	71	75	-30
减值损失合计	-163	-273	-105	-100	-103
投资净收益	19	-22	0	0	0
其他	76	39	17	44	54
营业利润	1,706	2,956	4,265	5,527	6,203
营业外收支	-1	-6	1	1	1
利润总额	1,705	2,950	4,266	5,528	6,203
所得税	216	383	555	719	806
净利润	1,490	2,566	3,711	4,809	5,397
少数股东损益	-23	-21	0	0	0
归属母公司净	1,513	2,587	3,711	4,809	5,397
EBITDA	2,100	3,416	4,982	6,258	6,826
EPS(当)	0.79	1.35	1.93	2.50	2.81

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金	2,243	2,325	2,666	6,289	5,076
净利润	1,490	2,566	3,711	4,809	5,397
折旧摊销	419	490	441	479	471
财务费用	3	-58	117	119	119
投资损失	-22	20	0	0	0
营运资金变动	167	-938	-1,758	746	-1,052
其它	187	245	155	135	142
投资活动现金	-1,870	-3,035	-2,009	-1,705	-1,009
资本支出	-798	-2,138	-1,709	-1,405	-709
长期投资	-95	-21	-300	-300	-300
其他	-977	-876	0	0	0
筹资活动现金	428	71	-738	-1,080	-1,198
吸收投资	184	154	121	0	0
借款	797	683	0	0	0
支付利息或股	-363	-1,088	-859	-1,080	-1,198
现金流净增加	816	-546	-82	3,503	2,869

研究团队简介

莫文宇，电子行业分析师，S1500522090001。毕业于美国佛罗里达大学，电子工程硕士，2012-2022 年就职于长江证券研究所，2022 年入职信达证券研发中心，任副所长、电子行业首席分析师。

郭一江，电子行业研究员。本科兰州大学，研究生就读于北京大学化学专业。2020 年 8 月入职华创证券电子组，后于 2022 年 11 月加入信达证券电子组，研究方向为光学、消费电子、汽车电子等。

杨宇轩：电子组分析师，华北电力大学本科，清华大学硕士，曾就职于东方证券、首创证券、赛迪智库，2025 年 1 月加入信达证券电子组，研究方向为半导体等。

王义夫，电子行业研究员。西南财经大学金融学士，复旦大学金融硕士，2023 年加入信达证券电子组，研究方向为存储芯片、模拟芯片等。

李星全，电子行业研究员。哈尔滨工业大学学士，北京大学硕士。2023 年加入信达证券电子组，研究方向为服务器、PCB、消费电子等。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入： 股价相对强于基准15%以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准5%~15%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5%之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。