

## 把握数通升级前沿，业绩持续高增

**事件：**4月24日，沪电股份发布2025年一季度报，1Q25公司实现营收40.38亿元，同比增长56.25%；归母净利润达7.62亿元，同比增长48.11%；实现销售毛利率32.75%，同比下降1.11pct；销售净利率为18.82%，同比微降0.84pct。

➤ **AI需求高涨，业绩保持高速增长。**受益于高速运算服务器、人工智能等新兴计算场景对印制电路板的结构性需求，1Q25公司实现营收40.38亿元，同比增长56.25%，环比下降6.77%；实现归母净利润7.62亿元，同比增长48.11%，环比增长3.20%。盈利能力方面，公司1Q25销售毛利率达32.75%，yo-y-1.11pct, qoq+0.95pct；公司加大对关键制程和瓶颈制程的投资力度，1Q25研发费用达2.12亿元，同比增长15.08%。

➤ **企业通讯板：核心增长引擎，把握数通升级前沿。**公司企业通讯市场板仍为1Q25业绩主要增长引擎。24年该业务实现营收100.93亿元，占公司营收比重为75.65%；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%**，两者合计贡献企业通讯板近七成收入。**在算力产品部分**，GPU平台产品已批量生产，可支持112/224Gbps的速度，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。**网络交换机方面**，用于Scale Up 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。

➤ **汽车板：结构优化对冲短期压力，长期受益智能化趋势。**2024年汽车板收入24.08亿元，yo-y+11.61%，占公司营收比重为18.05%。受价格竞争、原材料波动及胜伟策业务拖累，该业务实现毛利率24.45%，yo-y-1.2pct，但新兴产品（如毫米波雷达、智能座舱域控制器、埋陶瓷板等）占比从2023年的25.96%提升至**37.68%**，产品结构优化显著。公司通过控股胜伟策强化P2Pack技术，梯度扩张其HDI产品制程能力，争取使胜伟策在2025年实现扭亏。**泰国新建生产基地，更好的开拓和应对海外客户需求。**

➤ **投资建议：**AI浪潮下数据中心PCB持续迭代升级，预计公司25/26/27年实现归母净利润36.42/44.60/52.07亿元，对应回购股价PE分别为15/12/11倍。我们看好公司在数据中心高速PCB的制造能力和客户资源壁垒，公司有望长期保持在高速产品的竞争优势，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**AI应用落地不及预期，产能爬坡慢于预期，行业竞争加剧

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	13,342	16,547	19,438	22,457
增长率（%）	49.3	24.0	17.5	15.5
归属母公司股东净利润（百万元）	2,587	3,642	4,460	5,207
增长率（%）	71.1	40.8	22.5	16.7
每股收益（元）	1.35	1.89	2.32	2.71
PE	21	15	12	11
PB	4.6	3.8	3.1	2.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2025年4月28日收盘价）

**推荐**

维持评级

当前价格：

28.49 元



**分析师 方竟**

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

**研究助理 李伯语**

执业证书：S0100123040030

邮箱：liboyu@mszq.com

### 相关研究

- 1.沪电股份 (002463.SZ) 2024 年三季报点评：3Q24 业绩再创新高，高端扩产助力 AI 布局-2024/10/28
- 2.沪电股份 (002463.SZ) 2024 年中报点评：2Q24 业绩创新高，AI 放量显著提高盈利能力 -2024/08/25
- 3.沪电股份 (002463.SZ) 2023 年年报点评：AI 弹性凸显，开启业绩高速增长-2024/03/29
- 4.沪电股份 (002463.SZ) 2023 年三季报点评：Q3 业绩显著提升，企通引领成长-2023/10/27
- 5.沪电股份 (002463.SZ) 2023 年中报点评：AI 弹性已现，企通+汽车板长期向好-2023/09/16

**公司财务报表数据预测汇总**

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业总收入</b>	<b>13,342</b>	<b>16,547</b>	<b>19,438</b>	<b>22,457</b>
营业成本	8,733	10,403	12,007	13,825
营业税金及附加	99	116	136	157
销售费用	366	414	486	561
管理费用	323	381	447	517
研发费用	790	976	1,147	1,325
EBIT	2,926	4,326	5,295	6,165
财务费用	-182	-89	-121	-153
资产减值损失	-273	-231	-267	-307
投资收益	-22	17	19	22
<b>营业利润</b>	<b>2,956</b>	<b>4,184</b>	<b>5,149</b>	<b>6,010</b>
营业外收支	-6	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>2,950</b>	<b>4,184</b>	<b>5,149</b>	<b>6,010</b>
所得税	383	523	644	751
净利润	2,566	3,661	4,505	5,259
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>2,587</b>	<b>3,642</b>	<b>4,460</b>	<b>5,207</b>
EBITDA	3,416	4,890	5,992	6,968

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,543	2,949	5,021	7,607
应收账款及票据	4,044	4,816	5,658	6,537
预付款项	41	31	36	41
存货	2,436	2,659	3,068	3,533
其他流动资产	1,614	1,688	1,702	1,717
<b>流动资产合计</b>	<b>9,678</b>	<b>12,142</b>	<b>15,486</b>	<b>19,435</b>
长期股权投资	25	25	25	25
固定资产	4,033	5,049	5,843	6,522
无形资产	365	415	465	515
<b>非流动资产合计</b>	<b>11,502</b>	<b>11,711</b>	<b>12,210</b>	<b>12,711</b>
<b>资产合计</b>	<b>21,180</b>	<b>23,853</b>	<b>27,696</b>	<b>32,146</b>
短期借款	1,655	1,655	1,655	1,655
应付账款及票据	4,237	4,710	5,436	6,260
其他流动负债	1,685	1,464	1,528	1,653
<b>流动负债合计</b>	<b>7,577</b>	<b>7,829</b>	<b>8,619</b>	<b>9,567</b>
长期借款	1,310	1,110	1,010	910
其他长期负债	392	380	380	381
<b>非流动负债合计</b>	<b>1,702</b>	<b>1,490</b>	<b>1,390</b>	<b>1,291</b>
<b>负债合计</b>	<b>9,279</b>	<b>9,319</b>	<b>10,009</b>	<b>10,858</b>
股本	1,919	1,923	1,923	1,923
少数股东权益	61	79	124	177
<b>股东权益合计</b>	<b>11,901</b>	<b>14,535</b>	<b>17,687</b>	<b>21,289</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>21,180</b>	<b>23,853</b>	<b>27,696</b>	<b>32,146</b>

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	49.26	24.03	17.47	15.53
EBIT 增长率	74.04	47.84	22.41	16.43
净利润增长率	71.05	40.78	22.45	16.73
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	34.54	37.13	38.23	38.44
净利润率	19.39	22.01	22.95	23.18
总资产收益率 ROA	12.22	15.27	16.10	16.20
净资产收益率 ROE	21.85	25.20	25.40	24.66
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.28	1.55	1.80	2.03
速动比率	0.80	0.99	1.24	1.48
现金比率	0.20	0.38	0.58	0.80
资产负债率 (%)	43.81	39.07	36.14	33.78
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	90.81	96.33	96.90	97.65
存货周转天数	86.26	88.15	85.86	85.95
总资产周转率	0.72	0.73	0.75	0.75
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.35	1.89	2.32	2.71
每股净资产	6.16	7.52	9.13	10.98
每股经营现金流	1.21	2.25	2.57	3.02
每股股利	0.50	0.70	0.86	1.01
<b>估值分析</b>				
PE	21	15	12	11
PB	4.6	3.8	3.1	2.6
EV/EBITDA	16.37	11.44	9.34	8.03
股息收益率 (%)	1.76	2.47	3.03	3.53
<b>现金流量表 (百万元)</b>				
净利润	2,566	3,661	4,505	5,259
折旧和摊销	490	564	697	804
营运资金变动	-938	-237	-664	-693
<b>经营活动现金流</b>	<b>2,325</b>	<b>4,325</b>	<b>4,936</b>	<b>5,804</b>
资本开支	-2,138	-1,230	-1,215	-1,326
投资	-21	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>-3,035</b>	<b>-1,273</b>	<b>-1,196</b>	<b>-1,304</b>
股权募资	154	4	0	0
债务募资	1,006	-500	-200	-150
<b>筹资活动现金流</b>	<b>71</b>	<b>-1,646</b>	<b>-1,668</b>	<b>-1,915</b>
<b>现金净流量</b>	<b>-546</b>	<b>1,406</b>	<b>2,073</b>	<b>2,586</b>

## 分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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受到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%~15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、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，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048