

电子

2025 年 04 月 29 日

沪电股份 (002463)

——交换机新引擎持续发力，25Q1 净利同比高增 48%

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

投资要点：

- **2025 一季报：**营收 40.38 亿元，同比+56.25%，环比-6.77%；归母净利润 7.62 亿元，同比+48.11%，环比增长 3.20%。25Q1 归母净利润再度超预期。
- **25Q1 净利润超预期原因：**首先，Q1 营收环比淡季不淡、仍维持 56%同比高增速；25Q1 毛利率 32.75%，环比增加 1pct，表明产品结构持续优化；管理费用率从 24Q4 的 2.8% 下降至 25Q1 的 2.1%；销售费用环比微增；资产减值损失从 24Q4 的 1.31 亿环比下降至 0.33 亿元。基于以上，25Q1 营业利润和归母净利润环比均增加 3.2%。
- **2024 通讯板收入高增 72%，2024H1 由 AI 服务器引领、2024H2 迎高速交换机需求。**2024 年企业通讯板营收约 100.93 亿元，同比增长约 71.94%；毛利率 38.35%，同比提高 4.09pcts。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，沪电企业通讯市场板营业收入中，AI 服务器和 HPC 相关产品占 29.48%；高速网络的交换机及其配套路由相关产品占 38.56%。
- **2024 汽车板营收 24.08 亿元，同比+11.61%；毛利率 24.45%，同比下降 1.2pcts。**各大车厂逐渐往域集中式 EEA 发展，需求从传统 6 层以内为主的汽车板逐步向多层、高阶 HDI、高频高速等升级。2023 年收购胜伟策电子 57%股权持股比例提升至 80%，胜伟策 2017 年成立，采用 p2Pack 技术的 PCB 可应用于混合动力、纯电动汽车驱动系统等，2023Q4 胜伟策应用于 48V 轻混系统的 p2Pack 产品实现量产，2024 年胜伟策的经营情况已极大改善，在重点拓展 48V 轻度混合动力系统 P2Pack 产品市场、推动 P2Pack 技术在纯电动汽车驱动系统等前沿领域的应用。2022-2024 年，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 等新兴汽车板占汽车板营收比重分别为 21.45%、25.96%、37.68%。
- **2025 年，泰国工厂预计投产：**根据经营展望，2025 年公司将推动沪士泰国生产基地从试生产到量产，形成规模化量产能力，争取 2025Q2 全面加速开启客户认证与产品导入工作。
- **上调盈利预测，维持“买入”评级。**由于 2024H2 以来交换机等需求高增且 25Q1 营收利润双双超预期，将 2025-27 年归母净利润预测从 32/35/37 亿元上调至 36/40/44 亿元。可比公司（胜宏科技、生益电子、生益科技）2025 年平均 PE 估值 20X，较沪电股份 15X 高 35%，维持“买入”评级。
- 风险提示：AI 服务器增长不及预期，交换机需求不及预期，汽车订单增速不及预期。

财务数据及盈利预测

	2024	2025Q1	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	13,342	4,038	17,184	18,768	19,969
同比增长率 (%)	49.3	56.3	28.8	9.2	6.4
归母净利润 (百万元)	2,587	762	3,610	3,958	4,351
同比增长率 (%)	71.1	48.1	39.5	9.6	9.9
每股收益 (元/股)	1.35	0.40	1.88	2.06	2.26
毛利率 (%)	34.5	32.8	34.9	34.8	36.0
ROE (%)	21.9	6.0	24.1	21.7	20.0
市盈率	21		15	14	13

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

市场数据：2025 年 04 月 28 日

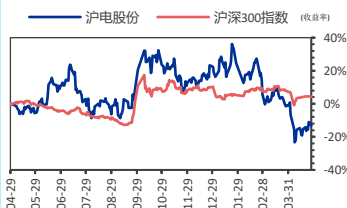
收盘价 (元)	28.49
一年内最高/最低 (元)	46.86/23.58
市净率	4.3
息率 (分红/股价)	1.76
流通 A 股市值 (百万元)	54,739
上证指数/深证成指	3,288.41/9,855.20

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2025 年 03 月 31 日

每股净资产 (元)	6.58
资产负债率%	44.78
总股本/流通 A 股 (百万)	1,923/1,921
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《沪电股份 (002463) 点评：24Q3 归母净利润同比+54%，发布普惠股权激励》
2024/10/12

证券分析师

杨海晏 A0230518070003
yanghy@swsresearch.com
袁航 A0230521100002
yuanhang@swsresearch.com

研究支持

杨紫璇 A0230524070005
yangzx@swsresearch.com
陈俊兆 A0230124100001
chenjz@swsresearch.com

联系人

杨海晏
(8621)23297818x
yanghy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

财务摘要

百万元, 百万股	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	8,938	13,342	17,184	18,768	19,969
其中: 营业收入	8,938	13,342	17,184	18,768	19,969
减: 营业成本	6,167	8,733	11,182	12,240	12,776
减: 税金及附加	66	99	128	140	149
主营业务利润	2,705	4,510	5,874	6,388	7,044
减: 销售费用	265	366	464	507	539
减: 管理费用	196	323	376	426	458
减: 研发费用	539	790	1,006	1,114	1,179
减: 财务费用	-68	-182	25	-120	-41
经营性利润	1,773	3,213	4,003	4,461	4,909
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	12	-17	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-163	-273	0	0	0
加: 投资收益及其他	94	48	91	91	90
营业利润	1,706	2,956	4,089	4,548	4,994
加: 营业外净收入	-1	-6	30	-6	0
利润总额	1,705	2,950	4,119	4,542	4,994
减: 所得税	216	383	531	584	644
净利润	1,490	2,566	3,587	3,958	4,351
少数股东损益	-23	-21	-23	0	0
归属于母公司所有者的净利润	1,513	2,587	3,610	3,958	4,351

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swsresearch.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swsresearch.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swsresearch.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swsresearch.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swsresearch.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

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真实性、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投资标的的邀请。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。本公司强烈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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。