

**事件：**7月4日沪电股份发布公告，经公司第八届董事会战略委员会提议，出于子公司黄石沪士电子有限公司未来经营发展的需要，同意授权管理层与黄石经济技术开发区管理委员会开展意向性项目投资磋商。授权具体内容如下：在2025年7月至2031年6月期间，在不超过人民币**36亿元**的总投资额度范围内，管理层可就潜在项目投资与黄石经济技术开发区管理委员会进行磋商，并签署不具有法律约束力的意向书及相关文件。

**昆山+黄石+泰国三地投资，彰显扩产决心。**
**昆山：**公司于24年10月已公告昆山扩产项目，**公司拟投资约43亿人民币**，计划建设年产约29万平方米人工智能芯片配套高端印制电路板。**其中第一阶段计划年产约18万平方米高层高密度互连积层板，总投资约26.8亿元；**第二阶段计划年产约11万平方米高层高密度互连积层板，总投资约16.2亿元。25年6月24日，该项目已在昆山奠基。**黄石：**公司已于24年将青淞厂26层以内PCB产品以及沪利微电传统汽车板产品加速向黄石沪士转移，**本次黄石36亿元潜在项目投资若顺利落地，有利于公司进一步扩展中高端产能，与昆山扩产合计形成近80亿元投资组合，预计2H25起产能得到有效改善。****泰国：**公司已全面加速开启客户认证与产品导入工作，产能逐步释放。公司海内外三地扩产，有利于公司化解产能短板，有力保障业绩释放，彰显公司对于未来发展的信心。

**AI需求驱动业绩高增，前沿品类批量交付。**AI相关企业通讯市场板为公司主要增长引擎，2H24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。**公司在数据通讯、高速网络设备、数据中心等领域持续投入研发，提高高速产品的信号完整性、高密复杂结构、可靠性等。**AI服务器方面，**支持112/224Gbps速率的GPU平台产品已批量生产。**网络交换机方面，**公司800G交换机产品已批量供货，支持224Gbps速率，1.6T交换机产品已完成预研。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。

**投资建议：**随着公司产能瓶颈不断改善，我们上修公司25/26/27年实现归母净利润至36.91/50.90/63.34亿元，对应当前股价PE分别为25/18/15倍。我们看好公司在GPU、ASIC、交换机等数通领域PCB的制造能力和客户资源壁垒，公司将持续受益于AI带来的高速PCB需求，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	17,234	22,187	26,811
增长率(%)	49.3	29.2	28.7	20.8
归属母公司股东净利润(百万元)	2,587	3,691	5,090	6,334
增长率(%)	71.1	42.6	37.9	24.4
每股收益(元)	1.35	1.92	2.65	3.29
PE	36	25	18	15
PB	7.8	6.3	5.0	4.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2025年7月9日收盘价）

**推荐**
**维持评级**
**当前价格：**
**47.81元**

**分析师 方竞**

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

- 沪电股份(002463.SZ) 2025年一季报点评：把握数通升级前沿，业绩持续高增-2025/04/29
- 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
- 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
- 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
- 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

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	13,342	17,234	22,187	26,811
营业成本	8,733	10,923	13,638	16,273
营业税金及附加	99	121	155	188
销售费用	366	431	555	670
管理费用	323	396	510	617
研发费用	790	1,017	1,309	1,582
EBIT	2,926	4,417	6,111	7,592
财务费用	-182	-89	-101	-123
资产减值损失	-273	-243	-303	-362
投资收益	-22	17	22	27
营业利润	2,956	4,263	5,909	7,353
营业外收支	-6	0	0	0
利润总额	2,950	4,263	5,909	7,353
所得税	383	554	768	956
净利润	2,566	3,709	5,141	6,398
归属于母公司净利润	2,587	3,691	5,090	6,334
EBITDA	3,416	5,019	6,938	8,621

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,543	1,327	2,502	5,535
应收账款及票据	4,044	5,016	6,458	7,804
预付款项	41	33	41	49
存货	2,436	2,792	3,485	4,159
其他流动资产	1,614	1,691	1,716	1,739
流动资产合计	9,678	10,858	14,202	19,286
长期股权投资	25	25	25	25
固定资产	4,033	5,582	7,132	8,382
无形资产	365	415	465	515
非流动资产合计	11,502	13,311	15,010	15,711
资产合计	21,180	24,169	29,213	34,997
短期借款	1,655	1,655	1,655	1,655
应付账款及票据	4,237	4,946	6,175	7,368
其他流动负债	1,685	1,497	1,641	1,826
流动负债合计	7,577	8,097	9,471	10,849
长期借款	1,310	1,110	1,010	910
其他长期负债	392	380	380	381
非流动负债合计	1,702	1,490	1,390	1,291
负债合计	9,279	9,587	10,861	12,139
股本	1,919	1,923	1,923	1,923
少数股东权益	61	79	131	195
股东权益合计	11,901	14,583	18,352	22,858
负债和股东权益合计	21,180	24,169	29,213	34,997

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	29.17	28.74	20.84
EBIT 增长率	74.04	50.96	38.36	24.24
净利润增长率	71.05	42.64	37.91	24.44
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	34.54	36.62	38.53	39.31
净利润率	19.39	21.41	22.94	23.62
总资产收益率 ROA	12.22	15.27	17.42	18.10
净资产收益率 ROE	21.85	25.45	27.93	27.95
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.28	1.34	1.50	1.78
速动比率	0.80	0.78	0.95	1.23
现金比率	0.20	0.16	0.26	0.51
资产负债率 (%)	43.81	39.67	37.18	34.69
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	90.81	94.57	93.00	95.66
存货周转天数	86.26	86.14	82.84	84.55
总资产周转率	0.72	0.76	0.83	0.84
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.35	1.92	2.65	3.29
每股净资产	6.16	7.54	9.47	11.78
每股经营现金流	1.21	2.26	2.80	3.59
每股股利	0.50	0.71	0.98	1.22
<b>估值分析</b>				
PE	36	25	18	15
PB	7.8	6.3	5.0	4.1
EV/EBITDA	27.26	18.55	13.42	10.80
股息收益率 (%)	1.05	1.49	2.06	2.56

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	2,566	3,709	5,141	6,398
折旧和摊销	490	602	827	1,028
营运资金变动	-938	-319	-1,018	-1,007
经营活动现金流	2,325	4,342	5,388	6,911
资本开支	-2,138	-2,869	-2,548	-1,755
投资	-21	0	0	0
投资活动现金流	-3,035	-2,911	-2,526	-1,729
股权募资	154	4	0	0
债务募资	1,006	-500	-200	-150
筹资活动现金流	71	-1,647	-1,687	-2,149
现金净流量	-546	-216	1,175	3,033

## 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收到任何形式的补偿。

## 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：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

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