

沪电股份 (002463.SZ)

强烈推荐 (维持)

Q2 业绩超预期, 拟加码黄石基地扩产, 看好中长线 AI 订单承接能力

TMT 及中小盘/电子
当前股价: 47.25 元

事件: 1) 公司发布 2025 年业绩预告。2) 公司近期公告同意出于黄石沪士未来经营发展的需求, 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, 授权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。我们点评如下:

基础数据

总股本 (百万股)	1923
已上市流通股 (百万股)	1922
总市值 (十亿元)	90.9
流通市值 (十亿元)	90.8
每股净资产 (MRQ)	6.6
ROE (TTM)	22.4
资产负债率	44.8%
主要股东	BIGGERING(BVI)
主要股东持股比例	19.34%

□ Q2 业绩预告超预期, 主要系高阶交换机及 ASIC 等算力相关产品保持放量态势。公司预计 25H1 归母净利 16.5~17.5 亿同比+44.63%~53.40%, 扣非归母 16.1~17.1 亿同比+44.85~53.85%, 受益于高速运算服务器、人工智能等新兴场景对 PCB 的结构性需求, 叠加公司中高阶产品技术优势, 推动营收及净利润增长。单 Q2 按中值计算, 归母净利 9.4 亿同比+49.8%环比+23.0%, 扣非归母 9.1 亿同比+48.8%环比+22.7%, 符合我们前期报告指出“Q2 预计高阶交换机及 ASIC 等算力相关产品保持放量态势, 驱动业务结构优化带动毛利率向上。”

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	30	8	14
相对表现	26	0	-3



资料来源: 公司数据、招商证券

□ 大力加码黄石基地产能扩张, 看好公司中长线承接 AI 算力需求订单的能力提升驱动业绩高增。25 年上半年公司一方面积极加速国内产能的技改升级和扩产 (24Q4 规划 43 亿在昆山扩充 AI 高层高密度互连积层板产能), 同时加速泰国工厂在中高端产品领域的客户认证和生产能力验证。此次黄石基地的扩产规划, 我们认为这将为公司未来承接海外 ASIC 客户的 AI 服务器 PCB 项目和订单打下更好的产能基础。同时, 从下半年开始, 随着 800G 交换机的渗透率快速提升, 公司昆山基地可集中产能资源去更好地承接高速交换机快速增长的市场需求, 进一步优化不同基地的产能资源和不同领域的产品订单的匹配度, 提升盈利能力。24 年公司 AI 服务器及 HPC 相关 PCB 收入 29.75 亿, 占比 22.3%; 高速交换机收入 38.91 亿, 占比 30.3%, 而今年随着产能的加速扩充, 以及下游 800G 交换机和 ASIC 需求放量, 公司 AI-PCB 收入将呈现高速增长, 业绩释放具备弹性。

相关报告

- 《沪电股份 (002463) — AI 需求驱动公司继续高速增长, 国内外新增产能释放望驱动业绩向上》2025-04-27
- 《沪电股份 (002463) — 继续受益 AI 算力需求增长, 关注公司国内外新增产能扩建释放节奏》2025-03-26
- 《沪电股份 (002463) — 收入利润高速增长符合预期, 看好公司高端产能持续释放弹性业绩》2025-01-27

□ 中长期来看, ASIC 需求旺盛, 其服务器所需 HDI/HLC 的设计方案更加复杂, 层数更高、线宽线距更细密, 产品规格的不断升级将逐步使得公司在 AI 算力 PCB 领域积累的技术、产能优势得到凸显。公司卡位北美算力头部客户群, 积极扩充国内昆山、黄石基地和海外泰国基地产能, 承接 800G/1.6T/CPO 交换机项目订单及多个 ASIC 客户新品打样和后续订单需求, 未来公司 AI 领域所需的高多层板、高阶 HDI 出货占比有望大幅提升, 将进一步推动公司盈利能力提升, 打开业绩向上天花板。

鄢凡 S1090511060002
yanfan@cmschina.com.cn
程鑫 S1090523070013
chengxin2@cmschina.com.cn
涂银山 S1090525040004
tukunshan@cmschina.com.cn

□ 维持“强烈推荐”投资评级。公司长线增长逻辑清晰, 顺下游 AI 算力高速发展趋势加速推进国内及海外高端产能扩张进程, 高端产品占比不断提升, 有望打开业绩向上成长空间。基于 Q2 业绩预告超预期、产能释放节奏及最新外部环境, 我们上调 25-27 年营收为 176.1/228.9/286.2 亿, 归母净利润为 38.0/52.4/66.6 亿, 对应当前股价 PE 为 23.9/17.4/13.7 倍, 维持“强烈推荐”评级。

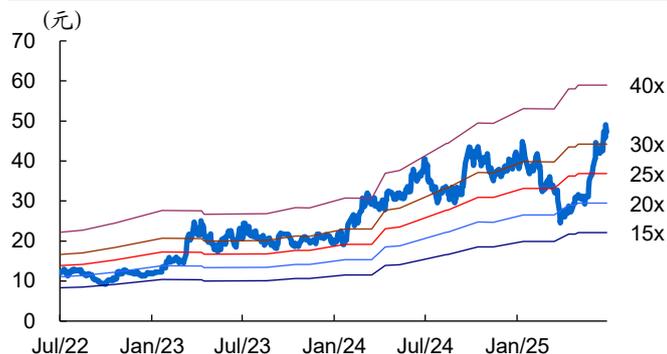
□ 风险提示: 客户需求低于预期、同行竞争加剧、地缘政治风险加剧、新增产能爬坡不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	8938	13342	17611	22894	28618
同比增长	7%	49%	32%	30%	25%
营业利润(百万元)	1706	2956	4334	5974	7588
同比增长	8%	73%	47%	38%	27%
归母净利润(百万元)	1513	2587	3797	5237	6655
同比增长	11%	71%	47%	38%	27%
每股收益(元)	0.79	1.35	1.97	2.72	3.46
PE	60.1	35.1	23.9	17.4	13.7
PB	9.3	7.7	6.2	4.8	3.8

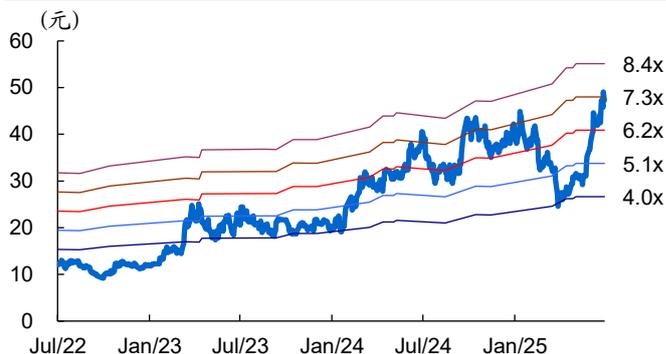
资料来源：公司数据、招商证券

图 1: 沪电股份历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2: 沪电股份历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

参考报告:

- 1、《沪电股份 (002463) —20 年业绩符合预期, 青淞厂开启新一轮扩产计划》2021-02-03
- 2、《沪电股份 (002463) —入股胜伟策, 长线卡位汽车板下一代技术》2022-01-12
- 3、《沪电股份 (002463) —今年有望迎增长拐点, 汽车+数通长线逻辑清晰》2022-03-24
- 4、《沪电股份 (002463) —Q1 迎来经营拐点, 疫情担忧不改长期趋势》2022-04-25
- 5、《沪电股份 (002463) —H1 业绩逆势增长, 创新需求持续驱动产品产能结构升级》2022-08-24
- 6、《沪电股份 (002463) —Q3 业绩稳中向好, 源于产品结构升级、稼动率提升及汇兑收益》2022-10-25
- 7、《沪电股份 (002463) 点评报告—Q4 业绩优于市场预期, 数通及汽车板仍为成长主线》2023-02-01
- 8、《沪电股份 (002463) 点评报告—盈利能力持续改善, 数通+汽车双轮驱动打开长线空间》2023-03-24
- 9、《沪电股份 (002463) —Q1 业绩短期承压, AI 算力+汽车打开长线增长空间》2023-04-26
- 10、《沪电股份 (002463): Q2 业绩符合预期, 关注 AI 算力+汽车相关产品持续放量》2023-08-27
- 11、《沪电股份 (002463) —Q3 业绩符合市场预期, 产品结构持续优化带动盈利提升》2023-10-26
- 12、《沪电股份 (002463) —AI 需求持续推动产品结构优化、盈利提升, 看好公司业绩向上弹性》2024-02-03
- 13、《沪电股份 (002463) —业绩受益 AI 结构性需求持续高增, 看好公司 AI 及汽车板结构优化》2024-03-26
- 14、《沪电股份 (002463) —Q1 业绩接近指引上限, 看好公司 AI 及汽车板增长趋势》2024-04-23
- 15、《沪电股份 (002463) —Q2 业绩预增符合预期, 受益 AI 需求持续推动》2024-07-14
- 16、《沪电股份 (002463) —Q2 业绩接近指引上限, 继续看好公司 AI 服务器及高阶交换机放量》2024-08-24
- 17、《沪电股份 (002463) —Q3 收入利润均保持高速增长, 积极加码高端产能助 AI 算力业务发展》2024-10-26
- 18、《沪电股份 (002463) —收入利润高速增长符合预期, 看好公司高端产能持续释放弹性业绩》2025-01-27
- 19、《沪电股份 (002463) —继续受益 AI 算力需求增长, 关注公司国内外新增产能扩建释放节奏》2025-03-26
- 20、《沪电股份 (002463) —AI 需求驱动公司继续高速增长, 国内外新增产能释放望驱动业绩向上》2025-04-27

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	7841	9678	11947	16401	22896
现金	2098	1543	1307	2666	5768
交易性投资	50	0	0	0	0
应收票据	6	0	0	1	1
应收款项	2687	4043	5337	6938	8673
其它应收款	23	451	595	774	967
存货	1749	2436	3119	3959	4909
其他	1227	1204	1588	2063	2578
非流动资产	8195	11502	11764	11992	12190
长期股权投资	49	25	25	25	25
固定资产	3689	4033	4332	4594	4822
无形资产商誉	375	365	329	296	266
其他	4081	7079	7079	7078	7077
资产总计	16035	21180	23711	28394	35086
流动负债	5023	7577	7301	7927	9591
短期借款	1434	1655	845	0	0
应付账款	2624	4237	5425	6886	8538
预收账款	23	29	37	47	58
其他	942	1656	994	994	994
长期负债	1175	1702	1702	1702	1702
长期借款	846	1310	1310	1310	1310
其他	329	392	392	392	392
负债合计	6198	9279	9003	9629	11293
股本	1909	1919	1919	1919	1919
资本公积金	557	763	763	763	763
留存收益	7319	9159	11997	16095	21179
少数股东权益	53	61	30	(12)	(66)
归属于母公司所有者权益	9785	11841	14678	18777	23860
负债及权益合计	16035	21180	23711	28394	35086

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2243	2325	2770	3939	5298
净利润	1490	2566	3766	5195	6601
折旧摊销	414	489	552	586	616
财务费用	3	(58)	(200)	(180)	(150)
投资收益	(22)	20	(39)	(39)	(39)
营运资金变动	339	(629)	(1309)	(1624)	(1730)
其它	19	(63)	0	0	0
投资活动现金流	(1870)	(3035)	(775)	(775)	(775)
资本支出	(810)	(2148)	(814)	(814)	(814)
其他投资	(1060)	(887)	39	39	39
筹资活动现金流	428	71	(2231)	(1804)	(1421)
借款变动	450	616	(1472)	(845)	0
普通股增加	12	10	0	0	0
资本公积增加	201	206	0	0	0
股利分配	(284)	(954)	(959)	(1139)	(1571)
其他	50	194	200	180	150
现金净增加额	802	(638)	(236)	1360	3102

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	8938	13342	17611	22894	28618
营业成本	6152	8733	11183	14194	17600
营业税金及附加	66	99	131	171	213
营业费用	280	366	483	628	773
管理费用	196	323	427	572	715
研发费用	539	790	1042	1374	1717
财务费用	(68)	(182)	(200)	(180)	(150)
资产减值损失	(163)	(295)	(250)	(200)	(200)
公允价值变动收益	1	(9)	(9)	(9)	(9)
其他收益	75	70	70	70	70
投资收益	19	(22)	(22)	(22)	(22)
营业利润	1706	2956	4334	5974	7588
营业外收入	6	1	1	1	1
营业外支出	7	8	8	8	8
利润总额	1705	2950	4327	5968	7582
所得税	216	383	561	773	981
少数股东损益	(23)	(21)	(31)	(42)	(54)
归属于母公司净利润	1513	2587	3797	5237	6655

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	7%	49%	32%	30%	25%
营业利润	8%	73%	47%	38%	27%
归母净利润	11%	71%	47%	38%	27%
获利能力					
毛利率	31.2%	34.5%	36.5%	38.0%	38.5%
净利率	16.9%	19.4%	21.6%	22.9%	23.3%
ROE	16.8%	23.9%	28.6%	31.3%	31.2%
ROIC	12.9%	17.3%	22.2%	27.3%	28.7%
偿债能力					
资产负债率	38.7%	43.8%	38.0%	33.9%	32.2%
净负债比率	16.2%	17.1%	9.1%	4.6%	3.7%
流动比率	1.6	1.3	1.6	2.1	2.4
速动比率	1.2	1.0	1.2	1.6	1.9
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.9	0.9
存货周转率	3.5	4.2	4.0	4.0	4.0
应收账款周转率	3.6	4.0	3.8	3.7	3.7
应付账款周转率	2.7	2.5	2.3	2.3	2.3
每股资料(元)					
EPS	0.79	1.35	1.97	2.72	3.46
每股经营净现金	1.17	1.21	1.44	2.05	2.75
每股净资产	5.09	6.16	7.63	9.76	12.41
每股股利	0.50	0.50	0.59	0.82	1.04
估值比率					
PE	60.1	35.1	23.9	17.4	13.7
PB	9.3	7.7	6.2	4.8	3.8
EV/EBITDA	45.6	28.6	19.8	14.6	11.5

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。