


公司评级 **增持（维持）**

报告日期 2025 年 07 月 12 日

基础数据

07 月 11 日收盘价（元）	47.26
总市值（亿元）	908.99
总股本（亿股）	19.23

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证电子】沪电股份 2024 年报点评：AI 驱动业绩高速增长，产能扩张打开成长空间-2025.03.26

【兴证电子】沪电股份 2024 三季报点评：AI 相关需求持续强劲，扩张高端产能彰显信心-2024.10.25

【兴证电子】沪电股份 2024 中报点评：AI 需求持续强劲，业绩高速增长-2024.08.25

分析师：姚康

 S0190520080007
 yaokang@xyzq.com.cn

分析师：王恬恬

 S0190524040002
 wangtiantian22@xyzq.com.cn

沪电股份(002463.SZ)
中报业绩超预期，AI 景气+产能扩张打开成长空间
投资要点：

- **事件：**沪电股份发布 2025 中报预告，上半年实现归母净利润 16.5~17.5 亿元，同比增长 44.63%~53.40%，实现扣非归母净利润 16.1~17.1 亿元，同比增长 44.85%~53.85%。其中 Q2 实现归母净利润 8.9~9.9 亿元，同比增长 41.8%~57.7%，实现扣非归母净利润 8.6~9.6 亿元，同比增长 40.6%~56.9%，超市场预期。
- **AI 需求景气，业绩高速增长。**Q2 归母净利润预告中值为 9.4 亿，同比增长 50%、环比增长 23%，若剔除泰国和汇率等因素影响，实际经营性利润表现更好，主要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。随着公司扩产加速，下半年青淞工厂、沪利微电等产能逐步释放，预计产品结构将进一步优化，下半年经营有望持续爆发。
- **产能端积极扩充，为未来增长提供保障。**根据我们在《算力专题 3：推理驱动 ASIC&交换机需求爆发，算力 PCB 缺口有望加大》中的测算，算力 PCB 行业在 2025 年开始产能趋紧、2026-2027 年供需缺口将扩大。公司作为行业龙头，近两年已加大对关键制程和瓶颈制程的投资力度，预计下半年产能将得到有效改善，公司 2024 年资本开支达 21.48 亿元、25Q1 资本开支达 6.58 亿元，同时，公司在 2024 年 Q4 规划投资约为 43 亿新建人工智能芯片配套高端印制电路板扩产项目已于近期启动建设，预期该项目的实施能进一步扩大公司的高端产品产能，并更好的配合满足客户对高速运算服务器、人工智能等新兴计算场景对高端印制电路板的中长期需求。此外，董事会已同意授权管理层在黄石与当地开发区管委会进行不超过 36 亿元的投资磋商，若后续落地，也会进一步补充产能。
- **推理驱动 ASIC&交换机需求爆发，不断打开成长空间。**全球 ASIC 龙头博通和 Marvell 近期持续上修 ASIC 市场规模，带动 AI 服务器、高速交换机等需求增长，也驱动 PCB 向高复杂、高性能、更高层和 HDI 方向发展。在算力产品部分，公司 GPU 平台产品已批量生产，可支持 112/224Gbps 的速率，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；在网络交换产品部分，用于 Scale Up 的 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。考虑到公司扩产加速和行业需求景气，我们上修此前盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润为 37.75、54.44 和 69.02 亿元，对应当前股价（2025 年 7 月 11 日收盘价）PE 为 24.1、16.7 和 13.2 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**高速网络交换机渗透进度不及预期，AI 服务器放量不及预期，原材料价格大幅上涨。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	13342	17495	23533	28880
同比增长	49.3%	31.1%	34.5%	22.7%
归母净利润（百万元）	2587	3775	5444	6902
同比增长	71.1%	45.9%	44.2%	26.8%
毛利率	34.5%	38.1%	39.2%	40.1%
ROE	21.9%	26.5%	30.8%	31.4%
每股收益（元）	1.35	1.96	2.83	3.59
市盈率	35.1	24.1	16.7	13.2

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	9678	10998	15320	20755
货币资金	1543	1656	3404	6629
交易性金融资产	0	5	12	20
应收票据及应收账款	4044	4290	5765	7026
预付款项	41	9	11	14
存货	2436	2602	3372	4024
其他	1614	2436	2755	3043
非流动资产	11502	12684	13816	14550
长期股权投资	25	35	45	55
固定资产	4033	5504	6681	7531
在建工程	2048	2129	1997	1798
无形资产	365	365	378	390
商誉	0	0	0	0
其他	5031	4652	4715	4776
资产总计	21180	23682	29136	35305
流动负债	7577	7427	9293	10884
短期借款	1655	1805	1955	2105
应付票据及应付账款	4237	3248	4315	5199
其他	1685	2375	3024	3580
非流动负债	1702	1989	2189	2389
长期借款	1310	1610	1810	2010
其他	392	379	379	379
负债合计	9279	9416	11482	13273
股本	1919	1923	1923	1923
未分配利润	7685	9506	12110	15411
少数股东权益	61	38	6	47
股东权益合计	11901	14266	17654	22032
负债及权益合计	21180	23682	29136	35305

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	2587	3775	5444	6902
折旧和摊销	490	739	949	1146
营运资金的变动	-938	-947	-1023	-935
经营活动产生现金流量	2325	3872	5639	7466
资本支出	-2138	-2337	-2055	-1857
长期投资	-21	-67	-67	-67
投资活动产生现金流量	-3035	-2445	-2101	-1899
债权融资	1006	166	350	350
股权融资	154	69	0	0
融资活动产生现金流量	71	-1330	-1790	-2343
现金净变动	-546	113	1748	3224

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	13342	17495	23533	28880
营业成本	8733	10823	14307	17287
税金及附加	99	131	176	226
销售费用	366	490	647	780
管理费用	323	437	588	722
研发费用	790	1067	1459	1819
财务费用	-182	57	67	26
投资收益	-22	17	24	29
公允价值变动收益	-9	5	7	8
信用减值损失	-17	-45	-42	-43
资产减值损失	-273	-230	-160	-160
营业利润	2956	4316	6223	7984
营业外收支	-6	-3	-3	-3
利润总额	2950	4313	6220	7981
所得税	383	561	809	1038
净利润	2566	3752	5412	6944
少数股东损益	-21	-23	-32	42
归属母公司净利润	2587	3775	5444	6902
EPS(元)	1.35	1.96	2.83	3.59

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	49.3%	31.1%	34.5%	22.7%
营业利润增长率	73.3%	46.0%	44.2%	28.3%
归母净利润增长率	71.1%	45.9%	44.2%	26.8%
盈利能力				
毛利率	34.5%	38.1%	39.2%	40.1%
归母净利率	19.4%	21.6%	23.1%	23.9%
ROE	21.9%	26.5%	30.8%	31.4%
偿债能力				
资产负债率	43.8%	39.8%	39.4%	37.6%
流动比率	1.28	1.48	1.65	1.91
速动比率	0.81	0.91	1.10	1.37
营运能力				
资产周转率	71.7%	78.0%	89.1%	89.6%
每股资料(元)				
每股收益	1.35	1.96	2.83	3.59
每股经营现金	1.21	2.01	2.93	3.88
估值比率(倍)				
PE	35.1	24.1	16.7	13.2
PB	7.7	6.4	5.2	4.1

分析师声明

本人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。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn