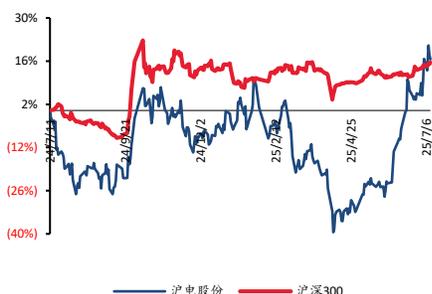


## Q2 业绩预告靓丽，算力需求高景气，业绩持续兑现

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	19.23/19.22
总市值/流通(亿元)	908.8/908.21
12个月内最高/最低价(元)	49.37/23.58

### 相关研究报告

<<沪电股份 24 年年度报告: AI 服务器及交换机 PCB 驱动业绩新高, 关注高端产能带来增量空间>>—2025-03-28

<<高增长延续, 产品结构持续优化>>—2024-10-23

<<业绩持续超预期, 5G 打开未来增长天花板>>—2019-06-27

证券分析师: 张世杰

E-MAIL: zhangsj@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523020001

证券分析师: 李珏晗

E-MAIL: lijuehan@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523080001

**事件:** 公司发布 25 年半年度业绩预告, 预计 25 年上半年归属于上市公司股东的净利润 16.50-17.50 亿元, 同比增长 44.63%-53.40%; 扣除非经营性损益后的净利润 16.10-17.10 亿元, 同比增长 44.85%-53.85%; 基本每股收益 0.86-0.91 元/股。

**Q2 业绩预期靓丽, 来自海外大客户的需求旺盛, 有望持续兑现。** 公司 Q2 单季度来看, 预计归属于上市公司股东的净利润 8.88-9.88 亿元, 同比增长 41.85%-57.83%; 扣除非经常性损益后的净利润 8.65-9.65 亿元, 同比增长 40.65%-56.91%。公司 Q2 业绩增速靓丽, 主要由于高速运算服务器、人工智能等新兴计算场景对印制电路板结构性需求增加。ASIC 市场景气度旺盛, 驱动对 PCB 需求进一步扩张, 公司作为海外大客户的核心供应商, 深耕中高阶产品与量产技术, 将充分受益。

**产能扩张持续, 看好高阶产品量产, 释放业绩弹性。** 公司近两年已加大对关键制程和瓶颈制程的投资力度, 预计 25H2 产能将得到有效改善, 人工智能芯片配套高端印制电路板 43 亿元扩产项目已经于 6 月 24 日启动建设, 第一阶段计划年产约 18 万平方米高层高密度互连积层板, 第二阶段计划年产约 11 万平方米高层高密度互连积层板, 投产后将对高端产能形成进一步补充。同时, 公司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, 投资额度不超过 36 亿元。

**盈利预测与投资建议:** 预计 2025-2027 年营业总收入分别为 179.45、226.09、275.81 亿元, 同比增速分别为 34.51%、25.99%、21.99%; 归母净利润分别为 37.70、50.48、63.48 亿元, 同比增速分别为 45.70%、33.91%、25.76%, 对应 25-27 年 PE 分别为 24X、18X、14X, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 下游需求不及预期风险; 行业竞争加剧风险。

### ■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	13,342	17,945	22,609	27,581
营业收入增长率(%)	49.26%	34.51%	25.99%	21.99%
归母净利(百万元)	2,587	3,770	5,048	6,348
净利润增长率(%)	71.05%	45.70%	33.91%	25.76%
摊薄每股收益(元)	1.35	1.96	2.62	3.30
市盈率(PE)	29.34	24.11	18.01	14.32

资料来源: 携宁, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

**资产负债表 (百万)**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,098	1,543	3,214	5,961	9,625
应收和预付款项	2,710	4,085	4,867	6,194	7,670
存货	1,749	2,436	3,030	3,598	4,331
其他流动资产	1,284	1,614	1,791	1,901	2,061
流动资产合计	7,841	9,678	12,902	17,654	23,687
长期股权投资	49	25	24	24	24
投资性房地产	23	13	13	13	12
固定资产	3,689	4,033	5,151	6,256	6,585
在建工程	570	2,048	1,579	963	415
无形资产开发支出	375	365	356	347	338
长期待摊费用	4	4	6	10	11
其他非流动资产	11,326	14,692	17,542	22,368	28,448
资产总计	16,035	21,180	24,671	29,980	35,832
短期借款	1,434	1,655	1,781	1,945	2,087
应付和预收款项	2,624	4,237	4,971	6,318	7,669
长期借款	846	1,310	1,747	2,095	2,187
其他负债	1,294	2,077	1,985	2,316	2,651
负债合计	6,198	9,279	10,484	12,674	14,593
股本	1,909	1,919	1,919	1,919	1,919
资本公积	557	763	763	763	763
留存收益	7,219	8,849	11,235	14,406	18,395
归母公司股东权益	9,785	11,841	14,156	17,327	21,316
少数股东权益	53	61	31	-21	-77
股东权益合计	9,837	11,901	14,187	17,306	21,239
负债和股东权益	16,035	21,180	24,671	29,980	35,832

**现金流量表 (百万)**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	2,243	2,325	4,371	5,642	6,719
投资性现金流	-1,870	-3,035	-1,410	-1,384	-767
融资性现金流	428	71	-1,306	-1,511	-2,288
现金增加额	816	-546	1,671	2,746	3,665

**利润表 (百万)**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	8,938	13,342	17,945	22,609	27,581
营业成本	6,167	8,733	11,309	13,965	16,906
营业税金及附加	66	99	135	169	206
销售费用	265	366	537	655	794
管理费用	196	323	393	513	632
财务费用	-68	-182	100	94	63
资产减值损失	-163	-273	-199	-160	-105
投资收益	19	-22	6	5	5
公允价值变动	1	-9	3	3	3
营业利润	1,706	2,956	4,301	5,735	7,232
其他非经营损益	-1	-6	0	1	-1
利润总额	1,705	2,950	4,301	5,735	7,231
所得税	216	383	561	740	938
净利润	1,490	2,566	3,740	4,995	6,293
少数股东损益	-23	-21	-29	-52	-56
归母股东净利润	1,513	2,587	3,770	5,048	6,348

**预测指标**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	31.01%	34.54%	36.98%	38.23%	38.70%
销售净利率	16.92%	19.39%	21.01%	22.33%	23.02%
销售收入增长率	7.23%	49.26%	34.51%	25.99%	21.99%
EBIT 增长率	11.14%	74.04%	50.40%	32.46%	25.14%
净利润增长率	11.09%	71.05%	45.70%	33.91%	25.76%
ROE	15.46%	21.85%	26.63%	29.13%	29.78%
ROA	10.44%	13.79%	16.31%	18.28%	19.12%
ROIC	11.80%	16.39%	21.15%	23.37%	24.52%
EPS (X)	0.79	1.35	1.96	2.62	3.30
PE (X)	27.84	29.34	24.11	18.01	14.32
PB (X)	4.31	6.42	6.42	5.25	4.26
PS (X)	4.72	5.70	5.07	4.02	3.30
EV/EBITDA (X)	20.35	22.88	18.15	13.42	10.42

资料来源: 携宁, 太平洋证券

## 投资评级说明

---

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 太平洋证券股份有限公司

---

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。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或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。