

沪电股份 (002463.SZ)

AI 网络重要性凸显，PCB、交换机持续打开成长空间

事件: 公司发布 2025 年半年报, 预计 2025 年上半年实现归母净利润 16.5-17.5 亿元, 同比增长 45%-53%。业绩增长主要受益于服务器和 AI 等新兴计算场景对 PCB 的结构性需求。

AI 驱动 PCB、交换机产业景气度抬升, 拉动行业增长。 AI 基础设施建设成为驱动此轮电子创新大周期的核心驱动力。据 PrismaMark 预测, 2023-2028 年 AI 服务器和 HPC 相关 PCB 产品 (不含载板) 的复合增长率约达 40.2%。同时 AI 的快速发展也驱动数据中心交换机市场快速增长, 传统数据中心仅需要交换机部署前端网络, 而 AI 计算集群则需要人工智能后端网络, 同时前端网络也需要额外的容量来支持后端部署, Dell' Oro Group 近期发布的报告预测, 以太网数据中心交换机销售在未来五年 (2025-2029 年) 或超 1800 亿美元。

计算集群网络重要性凸显, 高性能网络为最重要优化变量之一。 今年 6 月博通发布 TH6 芯片, 且在 FY25 Q2 财报中多次强调 TH 等交换芯片出货与客户设计周期同步推进。这体现了产业链的技术演化选择, AI 集群日趋模块化、分布化, 高性能网络成为优化方向的重中之重。公司积极布局网络交换产品, 其用于 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, 未来将充分受益于计算集群网络优化趋势。

加大投资力度, 提升高端产品产能面对需求。 目前市场上 AI 网络基础设施连接相关产品供应并不充裕。公司抓住此机会积极布局, 其在 24Q4 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, 该项目将进一步扩大公司高端产品产能, 从而配合满足客户对 AI、高速服务器等新兴计算场景对高端 PCB 的中长期需求, 增强公司核心竞争力, 提高公司经济效益。

投资建议: 我们预计公司 2025-2027 年收入为 177/222/267 亿元, 归母净利润为 36.8/46.3/56.2 亿元, 对应 PE 分别为 25/20/16 倍。公司自 1992 年成立以来一直深耕 PCB 领域, 是 PCB 行业内的重要品牌之一。目前网络重要性凸显, 公司未来有望充分受益于数据中心基础设施建设带来的 PCB、交换机等产品需求, 维持“买入”评级。

风险提示: 市场竞争风险、地缘政治风险、AIGC 进展不及预期。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	8,938	13,342	17,662	22,193	26,736
增长率 yoy (%)	7.2	49.3	32.4	25.6	20.5
归母净利润 (百万元)	1,513	2,587	3,684	4,627	5,621
增长率 yoy (%)	11.1	71.1	42.4	25.6	21.5
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.79	1.35	1.92	2.41	2.92
净资产收益率 (%)	15.5	21.9	26.1	27.2	27.4
P/E (倍)	61.1	35.7	25.1	20.0	16.4
P/B (倍)	9.4	7.8	6.5	5.4	4.5

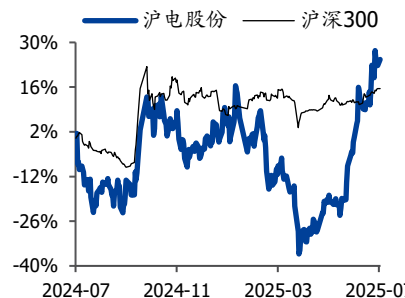
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 07 月 14 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	元件
前次评级	买入
07 月 14 日收盘价 (元)	48.01
总市值 (百万元)	92,341.88
总股本 (百万股)	1,923.39
其中自由流通股 (%)	99.94
30 日日均成交量 (百万股)	79.10

股价走势



作者

分析师	宋嘉吉
执业证书编号:	S0680519010002
邮箱:	songjiagi@gszq.com
分析师	黄瀚
执业证书编号:	S0680519050002
邮箱:	huanghan@gszq.com
分析师	石瑜捷
执业证书编号:	S0680523070001
邮箱:	shiyujie@gszq.com

相关研究

- 《沪电股份 (002463.SZ): AI 驱动业绩快速增长, 盈利能力有望持续提升》 2024-09-05
- 《沪电股份 (002463.SZ): Q1 净利润高增长, AI 持续推动业绩》 2024-04-24
- 《沪电股份 (002463.SZ): AI 算力驱动, PCB 龙头迎新发展周期》 2024-03-14

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	7841	9678	11771	15533	20026
现金	2098	1543	1500	3050	5336
应收票据及应收账款	2693	4044	5088	6417	7739
其他应收款	23	451	60	77	93
预付账款	16	41	27	35	42
存货	1749	2436	3449	4300	5149
其他流动资产	1261	1163	1647	1654	1666
非流动资产	8195	11502	11738	12325	12827
长期投资	49	25	25	25	25
固定资产	3689	4033	4503	4898	5225
无形资产	375	365	525	686	842
其他非流动资产	4081	7079	6686	6715	6735
资产总计	16035	21180	23510	27858	32853
流动负债	5023	7577	7692	9178	10696
短期借款	1434	1655	1655	1655	1655
应付票据及应付账款	2624	4237	4527	5717	6947
其他流动负债	965	1685	1510	1806	2094
非流动负债	1175	1702	1689	1689	1689
长期借款	846	1310	1310	1310	1310
其他非流动负债	329	392	379	379	379
负债合计	6198	9279	9381	10867	12385
少数股东权益	53	61	28	-17	-71
股本	1909	1919	1919	1919	1919
资本公积	557	763	763	763	763
留存收益	7219	8849	11180	14087	17618
归属母公司股东权益	9785	11841	14101	17008	20539
负债和股东权益	16035	21180	23510	27858	32853

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2243	2325	2859	4445	5580
净利润	1490	2566	3651	4582	5566
折旧摊销	419	490	394	494	591
财务费用	3	-58	32	58	73
投资损失	-22	20	-9	-22	-27
营运资金变动	167	-938	-1222	-726	-688
其他经营现金流	187	245	13	59	66
投资活动现金流	-1870	-3035	-1173	-1117	-1132
资本支出	-798	-2138	-1126	-1140	-1158
长期投资	-95	-21	0	0	0
其他投资现金流	-977	-876	-47	22	27
筹资活动现金流	428	71	-1745	-1778	-2162
短期借款	29	220	0	0	0
长期借款	769	463	0	0	0
普通股增加	12	10	0	0	0
资本公积增加	201	206	0	0	0
其他筹资现金流	-581	-828	-1745	-1778	-2162
现金净增加额	816	-546	-43	1550	2286

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	8938	13342	17662	22193	26736
营业成本	6167	8733	11626	14518	17418
营业税金及附加	66	99	132	166	201
营业费用	265	366	530	666	802
管理费用	196	323	371	522	628
研发费用	539	790	1060	1398	1698
财务费用	-68	-182	-51	-78	-83
资产减值损失	-163	-273	-30	-31	-32
其他收益	75	70	235	289	348
公允价值变动收益	1	-9	0	0	0
投资净收益	19	-22	9	22	27
资产处置收益	-12	-5	-19	-24	-29
营业利润	1706	2956	4189	5256	6385
营业外收入	6	1	1	1	1
营业外支出	7	8	3	5	5
利润总额	1705	2950	4187	5252	6382
所得税	216	383	536	670	816
净利润	1490	2566	3651	4582	5566
少数股东损益	-23	-21	-33	-44	-55
归属母公司净利润	1513	2587	3684	4627	5621
EBITDA	2100	3416	4530	5668	6890
EPS (元/股)	0.79	1.35	1.92	2.41	2.92

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	7.2	49.3	32.4	25.6	20.5
营业利润(%)	8.5	73.3	41.7	25.5	21.5
归属母公司净利润(%)	11.1	71.1	42.4	25.6	21.5
获利能力					
毛利率(%)	31.0	34.5	34.2	34.6	34.9
净利率(%)	16.9	19.4	20.9	20.8	21.0
ROE(%)	15.5	21.9	26.1	27.2	27.4
ROIC(%)	11.8	16.4	20.6	22.2	23.1
偿债能力					
资产负债率(%)	38.7	43.8	39.9	39.0	37.7
净负债比率(%)	5.2	17.5	13.0	1.7	-9.7
流动比率	1.6	1.3	1.5	1.7	1.9
速动比率	1.0	0.8	0.9	1.0	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.9	0.9
应收账款周转率	3.6	4.0	3.9	3.9	3.8
应付账款周转率	3.2	3.0	3.1	3.3	3.2
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.79	1.35	1.92	2.41	2.92
每股经营现金流(最新摊薄)	1.17	1.21	1.49	2.31	2.90
每股净资产(最新摊薄)	5.09	6.16	7.33	8.84	10.68
估值比率					
P/E	61.1	35.7	25.1	20.0	16.4
P/B	9.4	7.8	6.5	5.4	4.5
EV/EBITDA	20.3	22.9	20.8	16.3	13.1

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 07 月 14 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（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。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com