

2025 年 07 月 27 日

沪电股份（002463.SZ）

公司快报

预计 25H1 业绩高增，持续受益 AI 算力&汽车电动/智能化

投资要点

◆ **受益新兴计算场景，预计公司 25H1 业绩高增。**受益于高速运算服务器、人工智能等新兴计算场景对印制电路板的结构性需求，依托平衡的产品布局以及深耕多年的中高阶产品与量产技术，预计公司 2025 年半年度的营业收入和净利润较上年同期均将有所增长。根据 2025 年半年度业绩预告，2025H1 公司预计实现归母净利润 16.50 亿元-17.50 亿元，同比增长 44.63%-53.40%；预计实现扣除非经常性损益净利润 16.10 亿元-17.10 亿元，同比增长 44.85%-53.85%。2025Q2 预计实现归母净利润 8.88 亿元-9.88 亿元，同比增长 41.77%-57.75%，环比增长 16.40%-29.52%；预计实现扣除非经常性损益净利润 8.65 亿元-9.65 亿元，同比增长 40.64%-56.90%，环比增长 16.04%-29.46%。

◆ **AI 的崛起为此轮电子创新大周期核心驱动力，公司持续扩大高端产品产能。**AI 和高速网络基础设施对数据处理和传输速度要求极高，集成了多种复杂技术，如高速计算、大容量存储、高效散热等，需要在有限的空间内实现高速信号传输、高密度和高可靠性的集成，需要解决信号干扰、电源分配等一系列复杂问题，推动技术创新加速与基础设施厂商竞争加剧，促使 PCB 向高复杂、高性能、更高层和 HDI 方向发展，并对 PCB 设计和制造提出了更复杂技术、更高制程能力、更快响应速度的要求。受益于人工智能、数据中心、高性能计算等技术的驱动，服务器市场的强劲求将带动高多层板、高阶 HDI 等高端 PCB 产品市场的增长。根据 Prismark 数据，2024 年全球服务器/数据存储领域 PCB 市场规模为 109.16 亿美元，同比增长 33.1%，远超 PCB 其他应用领域增速；预计 2029 年全球服务器/数据存储领域 PCB 市场规模将达到 189.21 亿美元。AI 驱动的服务器、数据存储和高速网络基础设施需求增长以及新兴应用领域的拓展为行业带来发展机遇，市场上相关高阶产品的产能供应并不充裕，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 2025 年下半年产能将得到有效改善。除了连续实施技改扩容外，公司在 2024Q4 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 2025 年 6 月启动建设，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，增强公司核心竞争力，提高公司经济效益。

◆ **汽车电子化及智能化驱动车用 PCB 价值翻倍增量，公司汽车板已成为第二大营收来源。**电动机中的电控系统主要是由三大动力控制系统组成的，分别是整车控制器（VCU）、电机控制器（MCU）、电池管理系统（BMS），PCB 的价值增量主要来源于这三大动力控制系统，尤其是 BMS，架构复杂，需要使用大量 PCB，且对 PCB 的工艺要求很高，平均用量在 3-5 平方米左右，单体价值较高。总体来看，传统燃油汽车 PCB 使用量是 0.6-1 平方米/车，高端车型用量是 2-3 平方米/车，而新能源汽车则达到 5-8 平方米/车，根据佐思汽研数据，特斯拉 Model3 的 PCB 总价值量在 3,000-4,000 元之间，约为普通燃油车的 5-6 倍。2024 年智能化成为市场重要

电子 | PCBIII

增持(首次)

投资评级

股价(2025-07-25)

49.54 元

交易数据

总市值（百万元）	95,300.84
流通市值（百万元）	95,239.07
总股本（百万股）	1,923.71
流通股本（百万股）	1,922.47
12 个月价格区间	51.97/25.78

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	13.5	63.43	29.14
绝对收益	18.09	72.41	50.19

分析师

熊军

 SAC 执业证书编号：S0910525050001
 xiongjun@huajinsc.cn

分析师

宋鹏

 SAC 执业证书编号：S0910525040001
 songpeng@huajinsc.cn

相关报告



趋势，车企加快推动智能化迭代升级，L2 级辅助驾驶逐步普及，城市导航辅助驾驶落地加速，并将智驾下放到更低价位车型。随着 ADAS 等级提高，所需传感器增加，一方面将带动 PCB 使用面积增加，另一方面，智驾系统多采用 HDI 板，其中激光雷达的 HDI 价格可达数十美元。2024 年公司毫米波雷达、采用 HDI 的自动驾驶辅助以及智能座舱域控制器、埋陶瓷、厚铜、P²Pack 等新兴汽车板产品市场持续增长，占公司汽车板营业收入的比重从 2023 年的约 25.96%增长至约 37.68%。

◆ **投资建议：**我们预测公司 2025 年至 2027 年营业收入分别为 176.95/222.68/273.40 亿元，增速分别为 32.6%/25.8%/22.8%；归母净利润分别为 36.91/49.33/62.93 亿元，增速分别 42.6%/33.7%/27.6%；对应 PE 分别 25.8/19.3/15.1 倍。考虑到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，叠加公司持续在智能驾驶和电动化方向深耕，随着公司产能逐步释放，相关领域业绩有望持续增长，首次覆盖，给予“增持”评级。

◆ **风险提示：**全球宏观经济波动加大及行业去库存水平不达预期的风险；行业变化较快及市场竞争加剧的风险；新产品、新技术的开发进展不及预期；新建生产基地投产进度不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	8,938	13,342	17,695	22,268	27,340
YoY(%)	7.2	49.3	32.6	25.8	22.8
归母净利润(百万元)	1,513	2,587	3,691	4,933	6,293
YoY(%)	11.1	71.1	42.6	33.7	27.6
毛利率(%)	31.2	34.5	35.9	36.8	37.2
EPS(摊薄/元)	0.79	1.34	1.92	2.56	3.27
ROE(%)	15.1	21.6	25.1	26.1	25.7
P/E(倍)	63.0	36.8	25.8	19.3	15.1
P/B(倍)	9.7	8.0	6.5	5.1	3.9
净利率(%)	16.9	19.4	20.9	22.2	23.0

数据来源：聚源、华金证券研究所

一、盈利预测核心假设

沪电股份 PCB 产品以通信通讯设备、数据中心基础设施、汽车电子为核心应用领域，辅以工业设备、半导体芯片测试等应用领域。公司坚持实施差异化产品竞争战略，即依靠技术、管理和服务的比较竞争优势，依托平衡的产品布局以及深耕多年的中高阶产品与量产技术，重点生产技术含量高、应用领域相对高端的差异化产品。公司立足于既有的企业通讯市场板、汽车板等主导产品的技术领先优势，及时把握通信、汽车等领域高端产品需求，持续保持自身研发水平的领先性和研究方向的前瞻性。

（1）企业通讯市场板：根据 Prismark 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%，为 PCB 市场带来新的增长机遇，同时也对 PCB 企业的技术能力和创新能力提出了更高的挑战。AI 的快速发展也驱动数据中心交换机市场的深刻变革。传统上，数据中心交换机支出主要用于连接通用服务器的前端网络，然而人工智能与高性能计算集群的连接需要一个数据中心规模的架构，即人工智能后端网络，同时前端网络也需要额外的容量来支持后端部署，根据 Dell’ Oro Group 预测，以太网数据中心交换机销售在未来五年（2025-2029 年）或超 1,800 亿美元。我们预计 2025-2027 年公司企业通讯市场板营业收入为 137.76/175.82/216.59 亿元。

（2）汽车板：根据中国汽车流通协会和中国汽车工业协会的数据，新能源汽车的渗透率在 2020 年之后快速上升。2024 年，全球和中国新能源汽车的渗透率分别达到 20%左右和 40.9%，海外渗透率还有较大提升空间。随着新能源汽车渗透率的提高，车用 PCB 的价值量将会被拉动。在电动化、智能化趋势下，终端厂商不断升级电动车、智能座舱、自动驾驶等产品，汽车电子化和智能化水平进一步提高，市场规模快速增长。根据 Prismark 数据，2024 年全球汽车电子市场规模约为 2,680 亿美元，同比下降 5.0%；预计 2025 年将恢复增长，同比增长约 2.0%；预计到 2029 年将达到 3,440 亿美元，2024-2029 年年均复合增长率为 5.2%。从汽车电子占整车成本比重来看，预计到 2030 年将提升至 50%。我们预计 2025-2027 年公司企业通讯市场板营业收入为 32.06/40.64/50.33 亿元。

表 1：业务拆分（百万元）

产品	指标	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
企业通讯 市场板	收入	4,822.72	5,495.32	5,870.21	10,093.27	13,775.68	17,582.48	21,658.86
	YoY	-11.28%	13.95%	6.82%	71.94%	36.48%	27.63%	23.18%
	成本	3,406.82	3,609.01	3,844.35	6,222.09	8,382.50	10,595.20	12,988.82
	毛利率	29.36%	34.33%	34.51%	38.35%	39.15%	39.74%	40.03%
汽车板	收入	1,681.99	1,897.32	2,158.01	2,408.45	3,206.36	4,063.83	5,033.32
	YoY	26.54%	12.80%	13.74%	11.61%	33.13%	26.74%	23.86%
	成本	1,252.76	1,441.02	1,604.50	1,819.53	2,400.92	3,017.40	3,709.05
	毛利率	25.52%	24.05%	25.65%	24.45%	25.12%	25.75%	26.31%
办公工业 设备板	收入	521.24	509.71	523.24	322.65	357.44	391.91	399.17
	YoY	13.22%	-2.21%	2.65%	-38.33%	10.78%	9.64%	1.85%
	成本	362.67	343.78	325.46	186.09	208.89	233.89	238.46
	毛利率	30.42%	32.55%	37.80%	42.33%	41.56%	40.32%	40.26%
消费电子 板	收入	22.54	28.19	20.42	14.62	15.93	17.81	19.14
	YoY	-14.72%	25.04%	-27.57%	-28.40%	8.94%	11.86%	7.43%
	成本	17.22	21.36	15.09	9.06	10.07	11.52	12.60
	毛利率	23.61%	24.21%	26.11%	38.05%	36.75%	35.36%	34.17%
其他	收入	370.22	405.50	366.44	502.55	339.75	211.54	229.66
	YoY	77.69%	9.53%	-9.63%	37.15%	-32.40%	-37.74%	8.56%
	成本	363.20	396.44	362.82	496.66	336.25	209.47	227.54
	毛利率	1.90%	2.23%	0.99%	1.17%	1.03%	0.98%	0.92%
合计	收入	7,418.71	8,336.03	8,938.31	13,341.54	17,695.15	22,267.58	27,340.14
	YoY	-0.55%	12.36%	7.23%	49.26%	32.63%	25.84%	22.78%
	成本	5,402.67	5,811.61	6,152.20	8,733.41	11,338.63	14,067.48	17,176.47
	毛利率	27.18%	30.28%	31.17%	34.54%	35.92%	36.83%	37.17%

资料来源：Wind、华金证券研究所

二、可比估值

我们选取以下公司为可比公司：生益电子为客户提供定制化 PCB 产品；胜宏科技专业从事高密度印制线路板的研发、生产和销售，产品覆盖刚性电路板（多层板和 HDI 为核心）、柔性电路板（单双面板、多层板、刚挠结合板）全系列，广泛应用于人工智能、汽车电子（新能源）、新一代通信技术、大数据中心、工业互联、医疗仪器、计算机、航空航天等领域；生益科技立足于终端功能需求的解决者，始终坚持高标准、高品质、高性能，高可靠性，自主生产覆铜板、半固化片、绝缘层压板、金属基覆铜箔板、涂树脂铜箔、覆盖膜类等高端电子材料；景旺电子产品覆盖多层板、类载板、厚铜板、高频高速板、金属基电路板、双面/多层柔性电路板、高密度柔性电路板、HDI 板、刚挠结合板、特种材料 PCB 等，是国内少数产品类型覆盖刚性电路板、柔性线路板和金属基电路板的厂商。

我们预测公司 2025 年至 2027 年营业收入分别为 176.95/222.68/273.40 亿元，增速分别为 32.6%/25.8%/22.8%；归母净利润分别为 36.91/49.33/62.93 亿元，增速分别 42.6%/33.7%/27.6%；

对应 PE 分别 25.8/19.3/15.1 倍。考虑到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，叠加公司持续在智能驾驶和电动化方向深耕，随着公司产能逐步释放，相关领域业绩有望持续增长，首次覆盖，给予“增持”评级。

表 2：可比公司估值

股票代码	公司简称	总市值	归母净利润（亿元）			PE		
		（亿元）	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
688183.SH	生益电子	403.60	9.97	14.33	18.86	40.50	28.17	21.41
300476.SZ	胜宏科技	1,341.74	46.59	63.68	77.64	28.81	21.08	17.29
600183.SH	生益科技	924.33	27.94	35.79	43.27	33.08	25.83	21.36
603228.SH	景旺电子	549.64	15.20	19.40	23.58	36.16	28.34	23.31
	均值		24.92	33.30	40.84	34.64	25.85	20.84
002463.SZ	沪电股份	953.01	36.91	49.33	62.93	25.82	19.32	15.14

资料来源：可比公司盈利预测来自 Wind 一致预期，公司盈利预测来自华金证券研究所，股价为 2025 年 07 月 25 日收盘价

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	7841	9678	12241	15677	20315	营业收入	8938	13342	17695	22268	27340
现金	2098	1543	2975	3744	6796	营业成本	6152	8733	11339	14067	17176
应收票据及应收账款	2693	4044	4892	6353	7453	营业税金及附加	66	99	133	167	205
预付账款	16	41	35	61	57	营业费用	280	366	481	590	708
存货	1749	2436	2998	3744	4488	管理费用	196	323	411	508	604
其他流动资产	1284	1614	1341	1776	1521	研发费用	539	790	1042	1300	1583
非流动资产	8195	11502	12851	14134	15457	财务费用	-68	-182	-188	-360	-573
长期投资	49	25	-21	-66	-108	资产减值损失	-151	-289	-338	-430	-526
固定资产	3689	4033	5515	6850	8145	公允价值变动收益	1	-9	5	4	3
无形资产	375	365	399	441	492	投资净收益	19	-22	-17	-16	-16
其他非流动资产	4081	7079	6958	6908	6928	营业利润	1706	2956	4196	5620	7165
资产总计	16035	21180	25092	29812	35772	营业外收入	6	1	3	3	3
流动负债	5023	7577	8979	9708	10373	营业外支出	7	8	5	5	5
短期借款	1434	1655	2972	1807	1655	利润总额	1705	2950	4195	5618	7162
应付票据及应付账款	2624	4237	4670	6380	7113	所得税	216	383	522	713	912
其他流动负债	965	1685	1337	1520	1606	税后利润	1490	2566	3673	4905	6251
非流动负债	1175	1702	1492	1277	1061	少数股东损益	-23	-21	-17	-28	-42
长期借款	846	1310	1100	885	669	归属母公司净利润	1513	2587	3691	4933	6293
其他非流动负债	329	392	392	392	392	EBITDA	2200	3579	4842	6440	8101
负债合计	6198	9279	10472	10985	11434	主要财务比率					
少数股东权益	53	61	43	16	-27	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
股本	1909	1919	1924	1924	1924	成长能力					
资本公积	557	763	763	763	763	营业收入(%)	7.2	49.3	32.6	25.8	22.8
留存收益	7219	8849	11103	14049	17746	营业利润(%)	8.5	73.3	41.9	33.9	27.5
归属母公司股东权益	9785	11841	14577	18811	24365	归属于母公司净利润(%)	11.1	71.1	42.6	33.7	27.6
负债和股东权益	16035	21180	25092	29812	35772	获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	31.2	34.5	35.9	36.8	37.2
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	净利率(%)	16.9	19.4	20.9	22.2	23.0
经营活动现金流	2243	2325	3382	4520	5877	ROE(%)	15.1	21.6	25.1	26.1	25.7
净利润	1490	2566	3673	4905	6251	ROIC(%)	12.3	17.0	19.6	22.5	22.8
折旧摊销	414	489	535	745	966	偿债能力					
财务费用	-68	-182	-188	-360	-573	资产负债率(%)	38.7	43.8	41.7	36.8	32.0
投资损失	-19	22	17	16	16	流动比率	1.6	1.3	1.4	1.6	2.0
营运资金变动	178	-980	-659	-790	-786	速动比率	1.0	0.8	0.9	1.1	1.4
其他经营现金流	249	410	2	3	4	营运能力					
投资活动现金流	-1870	-3035	-1903	-2048	-2308	总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.8	0.8
筹资活动现金流	428	71	-1363	-539	-364	应收账款周转率	3.6	4.0	4.0	4.0	4.0
						应付账款周转率	2.7	2.5	2.5	2.5	2.5
每股指标 (元)						估值比率					
每股收益(最新摊薄)	0.79	1.34	1.92	2.56	3.27	P/E	63.0	36.8	25.8	19.3	15.1
每股经营现金流(最新摊薄)	1.17	1.21	1.76	2.35	3.06	P/B	9.7	8.0	6.5	5.1	3.9
每股净资产(最新摊薄)	5.09	6.16	7.57	9.78	12.66	EV/EBITDA	43.7	27.3	20.0	14.7	11.3

资料来源：聚源、华金证券研究所

投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

熊军、宋鹏声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。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。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn