

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

沪电股份(002463)

投资评级 买入

上次评级 买入

莫文宇 电子行业首席分析师

执业编号: S1500522090001

邮箱: mowenyu@cindasc.com

相关研究

AI 强劲释放动能, 业绩持续高速增长
沪电股份半年报点评: 精益求精积极布局, AI 时代再创佳绩

AI 引擎动能强劲, 投资扩产夯实中长期成长基础

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

沪电股份 2025 半年报点评: AI 服务器和交换机延续高景气, 产能瓶颈逐步突破

2025 年 08 月 22 日

事件: 沪电股份发布 2025 年半年报, 公司实现营业收入 84.94 亿元, 同比增长 56.59%; 归母净利润 16.83 亿元, 同比增长 47.50%; 扣非归母净利润 16.44 亿元, 同比增长 47.90%。其中 PCB 业务实现营业收入约 81.52 亿元, 同比增长 57.20%; 毛利率 36.47%, 同比下降 1.49pct, 主要受股权激励费用同比大幅增加、泰国厂亏损等因素影响。

点评:

- **AI 增长趋势明朗, AI 服务器和交换机相关 PCB 产品高速增长。**受益于 AI 和高速网络基础设施的强劲需求, 公司企业通讯市场板实现营业收入约 65.32 亿元, 同比大幅增长约 70.63%, 其中 AI 服务器和 HPC 相关 PCB 产品同比增长约 25.34%, 占公司企业通讯市场板营业收入的比重约 23.13%; 高速网络的交换机及其配套路由相关 PCB 产品成为公司增长最快的细分领域, 同比增长约 161.46%, 占公司企业通讯市场板营业收入的比重约 53.00%。
- **逐步突破产能瓶颈, 快速响应市场需求。**25H1, 公司加大投资力度, 一方面通过生产线技术改造, 升级瓶颈及关键制程、靶向扩充产能, 优化产线效率与灵活性, 同步调整产品及产能结构以快速响应短期市场需求; 另一方面总投资约 43 亿人民币的新建 AI 芯片配套高端印制电路板扩产项目已于 6 月下旬开工建设, 预期将在 2026 年下半年开始试产并逐步提升产能。此外, 沪士泰国生产基地于 25Q2 进入小规模量产阶段, AI 服务器和交换机等应用领域, 已取得 2 家客户的正式认可, 另有 4 家客户的认证与产品导入工作也在持续推进, 预计将于 2025 年下半年陆续取得正式认可。
- **汽车业务稳健增长, 受益智能化趋势。**25H1 公司汽车板实现营业收入 14.22 亿元, 同比增长 24.18%, 其中公司毫米波雷达、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 等新兴汽车板产品同比增长约 81.86%, 占汽车板营收比重增长至 49.34%。25H1 胜伟策营业收入同比大幅增长 159.63%, 其中 P2Pack 收入同比高增 400.69%, 胜伟策同比实现大幅减亏。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 40.09、55.66、75.35 亿元, 对应 PE 为 25.71、18.52、13.68 倍。公司系算力产业链核心个股, 我们看好公司在该领域的发展前景, 维持对公司的“买入”评级。
- **风险因素:** AI 发展不及预期风险; 宏观经济波动风险; 短期股价波动风险。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	8,938	13,342	17,879	24,274	28,272
增长率 YoY %	7.2%	49.3%	34.0%	35.8%	16.5%
归属母公司净利润 (百万元)	1,513	2,587	4,009	5,566	7,535
增长率 YoY%	11.1%	71.1%	54.9%	38.8%	35.4%
毛利率%	31.0%	34.5%	38.9%	39.3%	42.0%
净资产收益率ROE%	15.5%	21.9%	26.4%	28.4%	29.4%
EPS(摊薄)(元)	0.79	1.34	2.08	2.89	3.92
市盈率 P/E(倍)	68.13	39.83	25.71	18.52	13.68
市净率 P/B(倍)	10.53	8.70	6.79	5.25	4.02

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 8 月 21 日收盘价



资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	7,841	9,678	11,154	17,404	21,892
货币资金	2,098	1,543	1,308	4,813	9,897
应收票据	6	0	9	3	11
应收账款	2,687	4,043	4,667	5,791	5,458
预付账款	16	41	33	44	49
存货	1,749	2,436	3,533	4,287	4,078
其他	1,284	1,614	1,604	2,465	2,400
非流动资产	8,195	11,502	12,766	13,697	13,933
长期股权投资	49	25	25	25	25
固定资产(合计)	3,689	4,033	5,241	6,209	6,571
无形资产	375	365	361	356	351
其他	4,081	7,079	7,139	7,108	6,987
资产总计	16,035	21,180	23,921	31,101	35,825
流动负债	5,023	7,577	7,189	9,918	8,614
短期借款	1,434	1,655	1,855	1,855	1,855
应付票据	374	620	655	982	841
应付账款	2,250	3,617	3,059	5,125	3,805
其他	965	1,685	1,620	1,956	2,114
非流动负债	1,175	1,702	1,502	1,502	1,502
长期借款	846	1,310	1,110	1,110	1,110
其他	329	392	392	392	392
负债合计	6,198	9,279	8,691	11,419	10,116
少数股东权益	53	61	61	61	61
归属母公司股东	9,785	11,841	15,169	19,621	25,649
负债和股东权益	16,035	21,180	23,921	31,101	35,825

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	8,938	13,342	17,879	24,274	28,272
同比(%)	7.2%	49.3%	34.0%	35.8%	16.5%
归属母公司净利润	1,513	2,587	4,009	5,566	7,535
同比(%)	11.1%	71.1%	54.9%	38.8%	35.4%
毛利率(%)	31.0%	34.5%	38.9%	39.3%	42.0%
ROE%	15.5%	21.9%	26.4%	28.4%	29.4%
EPS(摊薄)(元)	0.79	1.34	2.08	2.89	3.92
P/E	68.13	39.83	25.71	18.52	13.68
P/B	10.53	8.70	6.79	5.25	4.02
EV/EBITDA	20.35	22.88	19.79	14.28	10.42

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	8,938	13,342	17,879	24,274	28,272
营业成本	6,167	8,733	10,925	14,732	16,402
营业税金及附	66	99	136	187	209
销售费用	265	366	501	680	735
管理费用	196	323	393	583	565
研发费用	539	790	1,162	1,578	1,696
财务费用	-68	-182	71	79	-26
减值损失合计	-163	-273	-105	-100	-103
投资净收益	19	-22	0	0	0
其他	76	39	22	61	73
营业利润	1,706	2,956	4,607	6,397	8,660
营业外收支	-1	-6	1	1	0
利润总额	1,705	2,950	4,608	6,397	8,660
所得税	216	383	599	832	1,126
净利润	1,490	2,566	4,009	5,566	7,535
少数股东损益	-23	-21	0	0	0
归属母公司净	1,513	2,587	4,009	5,566	7,535
EBITDA	2,100	3,416	5,324	7,131	9,288
EPS(当年)(元)	0.79	1.35	2.08	2.89	3.92

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金	2,243	2,325	2,572	6,442	7,719
净利润	1,490	2,566	4,009	5,566	7,535
折旧摊销	419	490	441	479	471
财务费用	3	-58	117	119	119
投资损失	-22	20	0	0	0
营运资金变动	167	-938	-2,149	143	-548
其它	187	245	155	136	142
投资活动现金	-1,870	-3,035	-2,009	-1,706	-1,010
资本支出	-798	-2,138	-1,709	-1,406	-710
长期投资	-95	-21	-300	-300	-300
其他	-977	-876	0	0	0
筹资活动现金	428	71	-798	-1,232	-1,626
吸收投资	184	154	121	0	0
借款	797	683	0	0	0
支付利息或股	-363	-1,088	-919	-1,232	-1,626
现金流净增加额	816	-546	-235	3,505	5,084

研究团队简介

莫文宇，电子行业分析师，S1500522090001。毕业于美国佛罗里达大学，电子工程硕士，2012-2022 年就职于长江证券研究所，2022 年入职信达证券研发中心，任副所长、电子行业首席分析师。

郭一江，电子行业研究员。本科兰州大学，研究生就读于北京大学化学专业。2020 年 8 月入职华创证券电子组，后于 2022 年 11 月加入信达证券电子组，研究方向为光学、消费电子、汽车电子等。

杨宇轩，电子行业分析师，华北电力大学本科，清华大学硕士，曾就职于东方证券、首创证券、赛迪智库，2025 年 1 月加入信达证券电子组，研究方向为半导体等。

王义夫，电子行业研究员。西南财经大学金融学士，复旦大学金融硕士，2023 年加入信达证券电子组，研究方向为存储芯片、模拟芯片等。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入： 股价相对强于基准15%以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准5%~15%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5%之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。