

## 沪电股份 (002463.SZ)

## Q2 延续高增趋势，加速产能扩张&amp;客户导入打开向上空间

事件:公司公告 25 年中报,25H1 营收 84.94 亿元同比+56.59%,归母净利 16.83 亿元同比+47.50%,扣非归母净利 16.44 亿元同比+47.90%。结合公司中报内容,我们点评如下:营收利润双增长,经营现金流显著提升。AI 算力需求驱动 PCB 业绩高增,盈利能力显著提升。通讯板业务快速增长,汽车板新产品表现亮眼。子公司业绩分化,资源整合初见成效。持续完善激励体系,绑定核心团队助战略深耕。AI 算力与汽车板驱动业绩增长,技术升级奠定长远基础。

- 营收利润双高增,经营现金流显著提升。25H1 公司营收同比高增 56.6%,归母净利同比+47.5%,扣非归母净利同比+47.9%,规模扩张驱动业绩弹性释放;尽管毛利率 35.1%同比-1.3pct,受股权激励费用同比大幅增加、泰国厂亏损等因素影响,净利率 19.8%同比-1.0pct,扣非净利率同比-1.1pcts 至 19.4%,但经营性净现金流同比大幅增长 75.6%至 21.0 亿元,盈利质量稳健。
- AI 算力需求驱动 PCB 业绩高增,盈利能力显著提升。25Q2 业绩接近此前指引区间上限,持续受益于 AI 算力对高端 PCB 产品的结构性需求,盈利能力大幅提升。单看 Q2 季度,收入 44.6 亿同比+56.9%环比+10.4%,归母净利 9.2 亿同比+48.1%环比+20.7%,扣非归母净利 9.0 亿同比+46.1%环比+20.6%,毛利率 37.3%同比-1.5pcts 环比+4.6pcts,净利率 20.6%同比-1.2pcts 环比+1.8pcts;费用率方面,销管研财费率 2.74%/2.33%/6.03%/-1.15%,同比-0.08/-0.04/-0.37/+1.07pct,整体费用率增加 0.58pct 至 9.95%。收入同比高速增长源于公司 AI 服务器及 HPC 相关高端 PCB 产品的下游客户需求旺盛,公司整体稼动率以及产品 ASP 持续提升。毛利率及净利率环比大增,盈利能力进一步提升,得益于用于高阶交换机、AI 算力服务器等高价值量产品出货量占比继续增加。
- 通讯板业务快速增长,汽车板新产品表现亮眼。1) 企业通讯板收入 65.32 亿同比+70.63%,占比 79.86%,毛利率 38.66%同比-2.72pcts,其中 AI 服务器和 HPC 相关 PCB 产品占企业通讯板收入比重 23.13%,高速网络交换机及配套路由产品同比+161.46%占比 53.00%,新产品方面已与客户合作开发 224Gbps 速率平台产品,1.6T 交换机进入客户打样认证阶段,泰国基地因投产初期亏损 0.96 亿元影响整体毛利率;2) 汽车板 14.22 亿同比+24.18%,占比 17.42%,毛利率 25.19%同比+0.20pct,新产品(毫米波雷达、HDI 自动驾驶辅助、P<sup>2</sup>Pack 等)收入同比+81.86%占比升至 49.34%,胜伟策 P<sup>2</sup>Pack 收入暴涨 400.69%带动减亏但尚未完全扭亏;3) 工业设备及其他板 1.98 亿同比-6.79%,占比 2.43%,毛利率 44.75%同比-1.24pcts,延续主动收缩策略优化资源分配。
- 子公司业绩分化,资源整合初见成效。重要子公司:1) 沪利微电:H1 收入 11.31 亿元,净利润 0.95 亿元,受传统汽车板产品向黄石沪士转移及设备升级影响;2) 黄石沪士:H1 收入 22.44 亿元同比+81.23%,净利润 4.63 亿元同比+139.52%,通过整合资源、加大研发投入和扩充关键制程,完成青淞厂 26 层以内 PCB 及传统汽车板产品承接转移;3) 胜伟策:H1 收入 2.87 亿元,亏损 0.12 亿元,同比大幅减亏,主因 P<sup>2</sup>Pack 产品收入同比+400.69%及经营改善措施显效;4) 沪士泰国:H1 亏损 0.96 亿元,系 Q2 小规模量产阶段费

## 强烈推荐(维持)

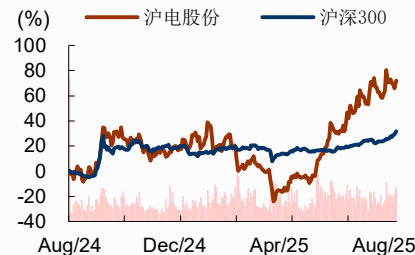
TMT 及中小盘/电子  
当前股价: 55.63 元

## 基础数据

总股本(百万股)	1924
已上市流通股(百万股)	1922
总市值(十亿元)	107.0
流通市值(十亿元)	106.9
每股净资产(MRQ)	6.6
ROE(TTM)	24.6
资产负债率	47.7%
主要股东	BIGGERING(BVI)
主要股东持股比例	19.33%

## 股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	8	28	62
相对表现	2	18	30



资料来源:公司数据、招商证券

## 相关报告

- 1、《沪电股份(002463)—Q2 业绩超预期,拟加码黄石基地扩产,看好中长线 AI 订单承接能力》2025-07-11
- 2、《沪电股份(002463)—AI 需求驱动公司继续高速增长,国内外新增产能释放望驱动业绩向上》2025-04-27
- 3、《沪电股份(002463)—继续受益 AI 算力需求增长,关注公司国内外新增产能扩建释放节奏》2025-03-26

鄢凡 S1090511060002

yanfan@cmschina.com.cn

程鑫 S1090523070013

chengxin2@cmschina.com.cn

涂银山 S1090525040004

tukunshan@cmschina.com.cn

用前置所致,已获2家客户认证并有4家导入中,预计25年末接近经济规模。

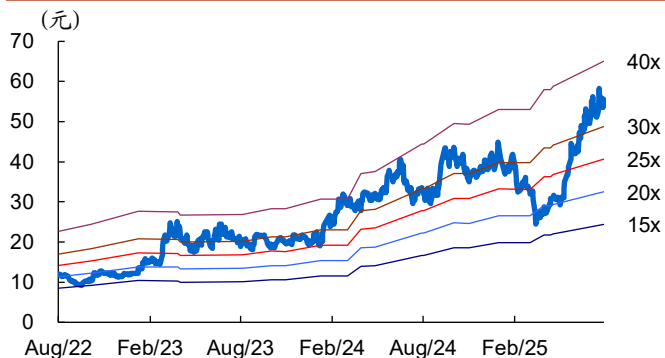
- **AI算力与汽车板驱动业绩增长,技术升级奠定长远基础。**展望2025H2及中长期,AI算力与汽车板业务将成为公司业绩增长的核心动能。短期来看,25H1公司AI服务器及HPC相关PCB产品占企业通讯市场板营收比重达23.1%,同时存货规模达30.99亿元,同比增长24.89%,在下游AI算力需求强劲背景下,预计下半年高端交换机及AI服务器所需的高速高多层板、HDI等高附加值产品占比将持续提升,推动业绩快速增长。中长期维度,全球算力基础设施加速升级,公司在800G交换机、AI服务器及PCIe6.0/7.0服务器用高端PCB领域深度绑定核心客户,产品结构升级将驱动ASP提升;汽车板业务中,毫米波雷达、HDI自动驾驶域控及P<sup>2</sup>Pack技术产品营收同比激增81.86%,胜伟策通过P<sup>2</sup>Pack产品商业化实现同比减亏,并有望在2025年扭亏,技术卡位优势逐步兑现。产能方面,总投资43亿元的AI芯片配套高端PCB扩产项目已于2025年6月启动建设,预计26H2投产,叠加国内产线技改加速高端产能释放,为公司承接算力与汽车电子增量需求奠定基础。
- **维持“强烈推荐”投资评级。**公司长线增长逻辑清晰,顺下游AI算力高速发展趋势加速推进国内及海外高端产能扩张进程,高端产品占比不断提升,有望打开业绩向上成长空间。我们最新预测25-27年营收为176.1/237.8/309.1亿,归母净利润为38.6/55.1/73.9亿,对应EPS为2.00/2.86/3.84元,对应当前股价PE为27.8/19.4/14.5倍,维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示:客户需求低于预期、同行竞争加剧、地缘政治风险加剧、新增产能爬坡不及预期。**

**财务数据与估值**

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	8938	13342	17611	23775	30907
同比增长	7%	49%	32%	35%	30%
营业利润(百万元)	1706	2956	4401	6282	8424
同比增长	8%	73%	49%	43%	34%
归母净利润(百万元)	1513	2587	3856	5508	7389
同比增长	11%	71%	49%	43%	34%
每股收益(元)	0.79	1.34	2.00	2.86	3.84
PE	70.8	41.4	27.8	19.4	14.5
PB	10.9	9.0	7.3	5.6	4.3

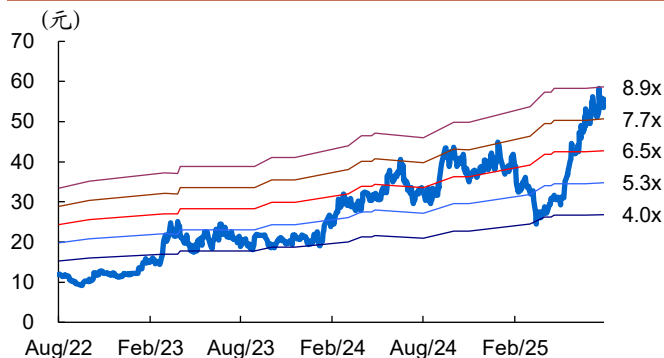
资料来源:公司数据、招商证券

图 1: 沪电股份历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 沪电股份历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

参考报告:

- 1、《沪电股份 (002463) —20 年业绩符合预期, 青淞厂开启新一轮扩产计划》2021-02-03
- 2、《沪电股份 (002463) —入股胜伟策, 长线卡位汽车板下一代技术》2022-01-12
- 3、《沪电股份 (002463) —今年有望迎增长拐点, 汽车+数通长线逻辑清晰》2022-03-24
- 4、《沪电股份 (002463) —Q1 迎来经营拐点, 疫情担忧不改长期趋势》2022-04-25
- 5、《沪电股份 (002463) —H1 业绩逆势增长, 创新需求持续驱动产品产能结构升级》2022-08-24
- 6、《沪电股份 (002463) —Q3 业绩稳中向好, 源于产品结构升级、稼动率提升及汇兑收益》2022-10-25
- 7、《沪电股份 (002463) 点评报告—Q4 业绩优于市场预期, 数通及汽车板仍为成长主线》2023-02-01
- 8、《沪电股份 (002463) 点评报告—盈利能力持续改善, 数通+汽车双轮驱动打开长线空间》2023-03-24
- 9、《沪电股份 (002463) —Q1 业绩短期承压, AI 算力+汽车打开长线增长空间》2023-04-26
- 10、《沪电股份 (002463): Q2 业绩符合预期, 关注 AI 算力+汽车相关产品持续放量》2023-08-27
- 11、《沪电股份 (002463) —Q3 业绩符合市场预期, 产品结构持续优化带动盈利提升》2023-10-26
- 12、《沪电股份 (002463) —AI 需求持续推动产品结构优化、盈利提升, 看好公司业绩向上弹性》2024-02-03
- 13、《沪电股份 (002463) —业绩受益 AI 结构性需求持续高增, 看好公司 AI 及汽车板结构优化》2024-03-26
- 14、《沪电股份 (002463) —Q1 业绩接近指引上限, 看好公司 AI 及汽车板增长趋势》2024-04-23
- 15、《沪电股份 (002463) —Q2 业绩预增符合预期, 受益 AI 需求持续推动》2024-07-14
- 16、《沪电股份 (002463) —Q2 业绩接近指引上限, 继续看好公司 AI 服务器及高阶交换机放量》2024-08-24
- 17、《沪电股份 (002463) —Q3 收入利润均保持高速增长, 积极加码高端产能助 AI 算力业务发展》2024-10-26
- 18、《沪电股份 (002463) —收入利润高速增长符合预期, 看好公司高端产能持续释放弹性业绩》2025-01-27
- 19、《沪电股份 (002463) —继续受益 AI 算力需求增长, 关注公司国内外新增产能扩建释放节奏》2025-03-26
- 20、《沪电股份 (002463) —AI 需求驱动公司继续高速增长, 国内外新增产能释放望驱动业绩向上》2025-04-27
- 21、《沪电股份 (002463) —Q2 业绩超预期, 拟加码黄石基地扩产, 看好中长线 AI 订单承接能力》2025-07-11

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	7841	9678	11940	16977	24465
现金	2098	1543	1300	2714	6010
交易性投资	50	0	0	0	0
应收票据	6	0	0	1	1
应收款项	2687	4043	5337	7205	9367
其它应收款	23	451	595	803	1044
存货	1749	2436	3119	4112	5259
其他	1227	1204	1588	2142	2784
<b>非流动资产</b>	8195	11502	11764	11992	12190
长期股权投资	49	25	25	25	25
固定资产	3689	4033	4332	4594	4822
无形资产商誉	375	365	329	296	266
其他	4081	7079	7079	7078	7077
<b>资产总计</b>	<b>16035</b>	<b>21180</b>	<b>23705</b>	<b>28969</b>	<b>36655</b>
<b>流动负债</b>	5023	7577	7236	8194	10203
短期借款	1434	1655	779	0	0
应付账款	2624	4237	5425	7151	9146
预收账款	23	29	37	49	62
其他	942	1656	994	994	994
<b>长期负债</b>	1175	1702	1702	1702	1702
长期借款	846	1310	1310	1310	1310
其他	329	392	392	392	392
<b>负债合计</b>	<b>6198</b>	<b>9279</b>	<b>8938</b>	<b>9896</b>	<b>11905</b>
股本	1909	1919	1919	1919	1919
资本公积金	557	763	763	763	763
留存收益	7319	9159	12056	16407	22143
少数股东权益	53	61	29	(15)	(75)
归属于母公司所有者权益	9785	11841	14738	19088	24825
<b>负债及权益合计</b>	<b>16035</b>	<b>21180</b>	<b>23705</b>	<b>28969</b>	<b>36655</b>

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	2243	2325	2829	3945	5574
净利润	1490	2566	3825	5463	7329
折旧摊销	414	489	552	586	616
财务费用	3	(58)	(200)	(180)	(150)
投资收益	(22)	20	(39)	(39)	(39)
营运资金变动	339	(629)	(1309)	(1885)	(2182)
其它	19	(63)	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	(1870)	(3035)	(775)	(775)	(775)
资本支出	(810)	(2148)	(814)	(814)	(814)
其他投资	(1060)	(887)	39	39	39
<b>筹资活动现金流</b>	428	71	(2297)	(1756)	(1502)
借款变动	450	616	(1537)	(779)	0
普通股增加	12	10	0	0	0
资本公积增加	201	206	0	0	0
股利分配	(284)	(954)	(959)	(1157)	(1652)
其他	50	194	200	180	150
<b>现金净增加额</b>	<b>802</b>	<b>(638)</b>	<b>(243)</b>	<b>1414</b>	<b>3296</b>

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>营业总收入</b>	8938	13342	17611	23775	30907
营业成本	6152	8733	11183	14740	18853
营业税金及附加	66	99	131	177	230
营业费用	280	366	458	618	834
管理费用	196	323	405	547	711
研发费用	539	790	1021	1379	1793
财务费用	(68)	(182)	(200)	(180)	(150)
资产减值损失	(163)	(295)	(250)	(250)	(250)
公允价值变动收益	1	(9)	(9)	(9)	(9)
其他收益	75	70	70	70	70
投资收益	19	(22)	(22)	(22)	(22)
<b>营业利润</b>	1706	2956	4401	6282	8424
营业外收入	6	1	1	1	1
营业外支出	7	8	8	8	8
<b>利润总额</b>	1705	2950	4395	6276	8418
所得税	216	383	570	813	1089
少数股东损益	(23)	(21)	(31)	(45)	(60)
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1513</b>	<b>2587</b>	<b>3856</b>	<b>5508</b>	<b>7389</b>

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	7%	49%	32%	35%	30%
营业利润	8%	73%	49%	43%	34%
归母净利润	11%	71%	49%	43%	34%
<b>获利能力</b>					
毛利率	31.2%	34.5%	36.5%	38.0%	39.0%
净利率	16.9%	19.4%	21.9%	23.2%	23.9%
ROE	16.8%	23.9%	29.0%	32.6%	33.7%
ROIC	12.9%	17.3%	22.6%	28.5%	31.0%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	38.7%	43.8%	37.7%	34.2%	32.5%
净负债比率	16.2%	17.1%	8.8%	4.5%	3.6%
流动比率	1.6	1.3	1.7	2.1	2.4
速动比率	1.2	1.0	1.2	1.6	1.9
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.9	0.9
存货周转率	3.5	4.2	4.0	4.1	4.0
应收账款周转率	3.6	4.0	3.8	3.8	3.7
应付账款周转率	2.7	2.5	2.3	2.3	2.3
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	0.79	1.34	2.00	2.86	3.84
每股经营净现金	1.17	1.21	1.47	2.05	2.90
每股净资产	5.09	6.15	7.66	9.92	12.90
每股股利	0.50	0.50	0.60	0.86	1.15
<b>估值比率</b>					
PE	70.8	41.4	27.8	19.4	14.5
PB	10.9	9.0	7.3	5.6	4.3
EV/EBITDA	56.1	35.3	24.1	17.1	12.9

资料来源：公司数据、招商证券

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

### 股票评级

- 强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上
- 增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间
- 中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 行业评级

- 推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数
- 中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。