

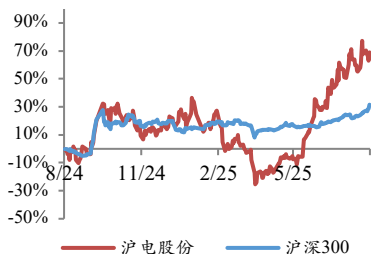
沪电股份：2025 年上半年业绩持续成长，AI 领域需求强劲

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-08-25

收盘价（元）	55.63
近 12 个月最高/最低（元）	58.59/23.58
总股本（百万股）	1924
流通股本（百万股）	1922
流通股比例（%）	99.9
总市值（亿元）	1070.0
流通市值（亿元）	1069.0

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：陈耀波

执业证书号：S0010523060001

邮箱：chenyaobo@hazq.com

分析师：李元晨

执业证书号：S0010524070001

邮箱：liyc@hazq.com

相关报告

- 沪电股份：数据中心和汽车 PCB 双轮驱动 20240924
- 沪电股份：2024 年业绩高速增长，企业通讯板市场领军企业 20250406

主要观点：

● 事件：公司发布 2025 年半年报

2025 年上半年，公司整体实现营业收入约 84.94 亿元，同比增长约 56.59%；实现归属于上市公司股东的净利润约 16.83 亿元，同比增长约 47.50%。其中 PCB 业务实现营业收入约 81.52 亿元，同比增长约 57.20%，PCB 业务毛利率受股权激励费用同比大幅增加、泰国厂亏损等因素影响，同比下降约 1.49 个百分点。2025 年上半年，公司研发投入约 4.82 亿元，同比增长约 31.36%，先后取得 7 项发明专利、6 项实用新型专利。

● 企业通讯板市场高速增长，公司加大投资力度持续扩产

2025 年上半年，受益于人工智能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%。

2025 年上半年，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。

● 海外产能布局保障关键客户配套，研发持续推进

沪士泰国生产基地于 2025 年第二季度进入小规模量产阶段，尚未有大量产出，而费用却大幅增加，其在 2025 年上半年阶段性亏损约 0.96 亿元，并拉低公司企业通讯市场板整体毛利率。沪士泰国生产基地在 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。沪士泰国生产基地的顺利运营是公司海外战略布局的关键支撑，公司正全力提升其生产效率和产品质量，随着客户拓展及产品导入的逐步推进，其产能将逐步有序释放，并进一步验证其中高端产品的生产能力，为产品梯次结构的优化升级奠定基础，预期 2025 年末可接近合理经济规模，为后续经营性盈利目标的实现筑牢根基。

2025 年上半年，在数据通信、AI 算力网络、数据中心领域，公司聚焦下一代高速高密产品所需的核心技术的研究与开发，围绕高功率、高布线密度、高速和高频，在信号完整性、电源完整性、高密复杂结构、可靠性、超低损耗和极低损耗及更高级别材料加工工艺等方面持续投入研发。在算力产品部分，目前已与国内外多家头部公司合作开发基于 224Gbps 速率平台产品；在网络交换产品部分，1.6T 交换机已进入客户打样及认证阶段。

● 汽车板市场稳健增长，向自动驾驶和电气化持续深耕

2025 年上半年，公司汽车板实现营业收入约 14.22 亿元，同比增长约 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 等新兴汽车板产品持续成长，同比增长约 81.86%，其占公司汽车板营业收入的比重从 2024 年的约 37.68% 增长至约 49.34%。2025 年上半年，公司对胜伟策持续实施的业务拓展和经营改善措施已显成效，其营业收入同比大幅增长约 159.63%，其中 P²Pack 产品营业收入同比高速增长约 400.69%，胜伟策同比实现大幅减亏。公司将继续努力以有效提高胜伟策的产出，争取在 2025 年实现扭亏。随着胜伟策经营情况的改善以及公司产品结构的进一步优化，公司汽车板业务毛利率同比微幅提升 0.2 个百分点。

2025 年上半年，在汽车电子领域，公司继续在自动驾驶辅助和电气化等领域方向深耕，围绕可靠性更高的材料、精细线路、高纵深比的电镀能力、更高阶层 HDI 能力、更小镭射孔径加工能力、更高对准度、埋嵌功率芯片技术等方面持续投入研发。深度参与客户前期设计及验证，紧跟汽车行业的发展趋势，提升技术能力和适用性，增强与客户在技术上的准确支持以及在业务上的长期合作，逐步调整优化产品和产能结构，以应对市场挑战。

● 投资建议

我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别实现 186.54 亿元、227.43 亿元和 256.08 亿元，对比前值预期 2025-2027 年的 157.71 亿元、191.80 亿元、221.53 亿元；归母净利润 2025-2027 年分别实现 40.42 亿元、50.69 亿元和 56.81 亿元，对比前值预期 2025-2027 年的 33.11 亿元、39.44 亿元和 49.17 亿元有所提升。对应 2025-2027 年 PE 分别为 26.48X/21.12X/18.84X。沪电股份是 AI 算力时代，服务器中 PCB 重要供应商，考虑公司产品盈利能力较强，且营收持续稳健增长，同时公司持续扩大服务器应用产能。维持“买入”评级。

● 风险提示

AI 需求不及预期，公司研发不及预期，PCB 行业竞争激烈，PCB 核心上游材料成本高企。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	13342	18654	22743	25608
收入同比 (%)	49.3%	39.8%	21.9%	12.6%
归属母公司净利润	2587	4042	5069	5681
净利润同比 (%)	71.1%	56.2%	25.4%	12.1%
毛利率 (%)	34.5%	36.7%	36.7%	36.5%
ROE (%)	21.9%	25.1%	23.9%	21.2%
每股收益 (元)	1.35	2.10	2.63	2.95
P/E	29.34	26.48	21.12	18.84
P/B	6.42	6.65	5.06	3.99
EV/EBITDA	22.88	20.74	16.28	13.97

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	9678	16734	23562	30603	营业收入	13342	18654	22743	25608
现金	1543	5558	10231	16023	营业成本	8733	11812	14402	16255
应收账款	4043	5192	6337	7143	营业税金及附加	99	149	182	205
其他应收款	451	52	63	71	销售费用	366	578	682	717
预付账款	41	24	29	33	管理费用	323	410	478	512
存货	2436	3181	3800	4215	财务费用	-182	-22	-102	-194
其他流动资产	1164	2727	3101	3118	资产减值损失	-273	-135	-130	-130
非流动资产	11502	10896	11068	11209	公允价值变动收益	-9	45	50	50
长期投资	25	40	55	70	投资净收益	-22	44	51	0
固定资产	4033	4063	4074	4059	营业利润	2956	4667	5852	6558
无形资产	365	405	445	485	营业外收入	1	7	7	7
其他非流动资产	7079	6388	6495	6595	营业外支出	8	7	7	7
资产总计	21180	27630	34631	41812	利润总额	2950	4667	5852	6558
流动负债	7577	9550	11230	12473	所得税	383	583	731	820
短期借款	1655	1805	1955	2105	净利润	2566	4083	5120	5738
应付账款	3617	4922	6001	6773	少数股东损益	-21	41	51	57
其他流动负债	2305	2823	3275	3596	归属母公司净利润	2587	4042	5069	5681
非流动负债	1702	1882	2082	2282	EBITDA	3416	5089	6219	6858
长期借款	1310	1510	1710	1910	EPS (元)	1.35	2.10	2.63	2.95
其他非流动负债	392	372	372	372					
负债合计	9279	11432	13313	14756					
少数股东权益	61	101	153	210					
股本	1919	1924	1924	1924					
资本公积	763	958	958	958					
留存收益	9159	13215	18284	23964					
归属母公司股东权益	11841	16096	21165	26846					
负债和股东权益	21180	27630	34631	41812					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2325	4237	4979	6067	成长能力				
净利润	2566	4083	5120	5738	营业收入	49.3%	39.8%	21.9%	12.6%
折旧摊销	490	445	470	495	营业利润	73.3%	57.9%	25.4%	12.1%
财务费用	-58	9	9	10	归属于母公司净利	71.1%	56.2%	25.4%	12.1%
投资损失	20	-44	-51	0	获利能力				
营运资金变动	-938	-287	-665	-246	毛利率 (%)	34.5%	36.7%	36.7%	36.5%
其他经营现金流	3750	4403	5881	6054	净利率 (%)	19.4%	21.7%	22.3%	22.2%
投资活动现金流	-3035	-889	-647	-616	ROE (%)	21.9%	25.1%	23.9%	21.2%
资本支出	-2138	-673	-626	-601	ROIC (%)	16.4%	20.0%	19.5%	17.5%
长期投资	-21	-65	-65	-15	偿债能力				
其他投资现金流	-876	-152	44	0	资产负债率 (%)	43.8%	41.4%	38.4%	35.3%
筹资活动现金流	71	632	341	340	净负债比率 (%)	78.0%	70.6%	62.4%	54.5%
短期借款	220	150	150	150	流动比率	1.28	1.75	2.10	2.45
长期借款	463	200	200	200	速动比率	0.81	1.15	1.50	1.88
普通股增加	10	5	0	0	营运能力				
资本公积增加	206	195	0	0	总资产周转率	0.72	0.76	0.73	0.67
其他筹资现金流	-828	81	-9	-10	应收账款周转率	3.96	4.04	3.95	3.80
现金净增加额	-546	4016	4673	5792	应付账款周转率	2.98	2.77	2.64	2.55

每股指标 (元)					估值比率				
每股指标 (元)	2024A	2025E	2026E	2027E	P/E	2024A	2025E	2026E	2027E
每股收益	1.35	2.10	2.63	2.95	P/B	6.42	6.65	5.06	3.99
每股经营现金流薄)	1.21	2.20	2.59	3.15	EV/EBITDA	22.88	20.74	16.28	13.97
每股净资产	6.17	8.37	11.00	13.95					

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

陈耀波（执业证书号：S0010523060001）：北京大学管理学硕士，香港大学金融学硕士，华中科技大学电信系学士。8年买方投研经验，历任广发资管电子研究员，TMT组组长，投资经理助理；博时基金投资经理助理。行业研究框架和财务分析体系成熟，擅长买方视角投资机遇分析对比，全面负责团队电子行业研究工作。

李元晨（执业证书号：S0010524070001）：墨尔本大学会计和金融学本科，悉尼大学数据分析和金融学硕士。2022年加入华安证券研究所，目前重点覆盖 MEMS 和传感器、AI 芯片和端侧芯片、半导体设备零部件和科创板新股等。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。