



## Q2 业绩持续创新高，交换机 PCB 收入高增

—— 2025 年半年报点评

2025 年 08 月 25 日

- 事件：**公司披露 2025 年半年报。2025 年上半年公司实现营收 84.94 亿元，同比增长 56.59%；归母净利润为 16.83 亿元，同比增长 47.5%；扣非后归母净利润为 16.44 亿元，同比增长 47.9%。Q2 单季度公司实现营收 44.56 亿元，同比增长 56.91%；归母净利润为 9.20 亿元，同比增长 47.01%；扣非后归母净利润为 8.99 亿元，同比增长 46.14%。
- Q2 单季度业绩持续创新高。**2025H1 人工智能服务器和高速网络基础设施对 PCB 需求强劲，公司 PCB 业务实现营收 81.52 亿元，同比增长 57.2%，单季度营收持续创新高。毛利率方面，受股权激励费用同比大幅增加、泰国厂亏损等因素影响，PCB 毛利率下滑 1.49pct。
- 高速网络交换机及相关产品 PCB 产品快速增长，积极投资扩充产能。**2025H1 公司企业通讯板收入为 65.32 亿元，同比增长 70.63%。其中，AI 服务器和 HPC 相关 PCB 产品同比增长 25.34%，在企业通讯板营收中占比约 23.13%；高速网络交换机及其配套路由相关 PCB 产品同比增长 161.46%，成为公司增长最快的细分领域，占比 53%。新增产能方面，上半年公司通过技改扩充产能；总投资 43 亿元的人工智能芯片配套高端 PCB 项目已于 2025 年 6 月下旬开工建设，预计在 2026 年下半年开始试产；泰国生产基地在 2025Q2 进入小规模量产阶段，上半年阶段性亏损 0.96 亿元，拖累企业通讯板毛利率。目前泰国生产基地在 AI 服务器和交换机等领域已取得 2 家客户正式认证，另有 4 家客户在认证与产品导入阶段，预计将于 2025 年下半年通过认证。
- 胜伟策同比大幅减亏。**2025H1 公司汽车板业务实现营收 14.22 亿元，同比增长 24.18%。其中毫米波雷达、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%，同比大幅减亏。2025H1 公司汽车板毛利率同比提升 0.2pct 至 25.19%。
- 投资建议：**公司以中高端企业通讯市场板、汽车板为核心产品，AI 和汽车电动化、智能化为公司发展提供机遇。预计公司 2025 至 2027 年分别实现营收 182.08/235.69/293.77 亿元，同比增长 36%/29%/25%，归母净利润为 37.32/48.75/61.19 亿元，同比增长 44%/31%/26%，每股 EPS 为 1.94/2.53/3.18 元，对应当前股价 PE 为 29/22/17 倍，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**原材料价格波动风险；市场竞争加剧的风险；AI 算力需求释放不及预期的风险。

### 沪电股份 (002463.SZ)

推荐 维持评级

#### 分析师

高峰

☎：010-80927671

✉：gaofeng\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522040001

钱德胜

☎：021-2025-2665

✉：qiandesheng\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130521070001

#### 市场数据

2025-08-22

股票代码	002463.SZ
A 股收盘价(元)	55.63
上证指数	3825.76
总股本(万股)	192,398.34
实际流通 A 股(万股)	192,243.03
流通 A 股市值(亿元)	1069

#### 相对沪深 300 表现图

2025-08-22



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

#### 相关研究

## 主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	13341.54	18207.91	23569.10	29377.06
收入增长率%	49.26	36.48	29.44	24.64
归母净利润(百万元)	2587.24	3731.80	4874.88	6119.03
利润增速%	71.05	44.24	30.63	25.52
毛利率%	34.54	35.49	35.45	35.42
摊薄 EPS(元)	1.34	1.94	2.53	3.18
PE	41.37	28.68	21.96	17.49
PB	9.04	7.54	6.20	5.07
PS	8.02	5.88	4.54	3.64

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	9677.67	15088.15	20609.30	27087.07
现金	1542.70	3368.99	6039.77	9433.81
应收账款	4043.41	5563.53	7201.67	8976.32
其它应收款	450.77	505.78	654.70	816.03
预付账款	41.12	58.73	76.07	94.86
存货	2436.10	3262.57	4226.07	5269.86
其他	1163.56	2328.56	2411.02	2496.19
非流动资产	11502.26	10248.08	9809.50	9356.01
长期投资	24.66	24.66	24.66	24.66
固定资产	4032.82	3900.47	3655.04	3319.15
无形资产	365.44	347.04	328.64	310.23
其他	7079.35	5975.92	5801.17	5701.97
资产总计	21179.94	25336.23	30418.80	36443.08
流动负债	7576.58	9428.16	11496.15	13736.47
短期借款	1654.53	1654.53	1654.53	1654.53
应付账款	3617.33	4893.86	6339.10	7904.79
其他	2304.72	2879.78	3502.52	4177.16
非流动负债	1701.93	1682.40	1682.40	1682.40
长期借款	1309.94	1309.94	1309.94	1309.94
其他	392.00	372.46	372.46	372.46
负债合计	9278.51	11110.56	13178.55	15418.87
少数股东权益	60.65	27.36	-20.91	-81.49
归属母公司股东权益	11840.78	14198.31	17261.16	21105.70
负债和股东权益	21179.94	25336.23	30418.80	36443.08

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2325.18	3548.98	4767.17	5974.66
净利润	2566.32	3698.52	4826.61	6058.45
折旧摊销	490.32	560.44	591.58	616.49
财务费用	-57.65	138.64	138.64	138.64
投资损失	19.79	-36.42	-35.35	-29.38
营运资金变动	-938.40	-762.42	-782.38	-843.41
其它	244.81	-49.78	28.07	33.88
投资活动现金流	-3034.87	-323.35	-145.72	-167.50
资本支出	-2137.71	-20.71	-28.07	-33.88
长期投资	-20.91	-153.00	-153.00	-163.00
其他	-876.25	-149.65	35.35	29.38
筹资活动现金流	71.36	-1435.69	-1950.67	-2413.13
短期借款	220.03	0.00	0.00	0.00
长期借款	463.44	0.00	0.00	0.00
其他	-612.12	-1435.69	-1950.67	-2413.13
现金净增加额	-545.68	1826.29	2670.78	3394.04

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	13341.54	18207.91	23569.10	29377.06
营业成本	8733.41	11745.26	15213.85	18971.49
营业税金及附加	99.39	134.74	174.41	217.39
营业费用	365.73	546.24	707.07	881.31
管理费用	323.35	436.99	565.66	705.05
财务费用	-182.15	107.79	71.26	17.85
资产减值损失	-272.90	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	-9.06	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-22.25	36.42	35.35	29.38
营业利润	2956.05	4253.67	5552.33	6968.23
营业外收入	1.46	1.50	1.50	1.50
营业外支出	7.76	4.00	6.00	6.00
利润总额	2949.76	4251.17	5547.83	6963.73
所得税	383.44	552.65	721.22	905.29
净利润	2566.32	3698.52	4826.61	6058.45
少数股东损益	-20.92	-33.29	-48.27	-60.58
归属母公司净利润	2587.24	3731.80	4874.88	6119.03
EBITDA	3416.25	4919.40	6210.67	7598.07
EPS (元)	1.34	1.94	2.53	3.18

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	49.26%	36.48%	29.44%	24.64%
营业利润	73.28%	43.90%	30.53%	25.50%
归属母公司净利润	71.05%	44.24%	30.63%	25.52%
毛利率	34.54%	35.49%	35.45%	35.42%
净利率	19.39%	20.50%	20.68%	20.83%
ROE	21.85%	26.28%	28.24%	28.99%
ROIC	16.39%	21.11%	23.31%	24.53%
资产负债率	43.81%	43.85%	43.32%	42.31%
净负债比率	17.51%	2.57%	-13.37%	-27.11%
流动比率	1.28	1.60	1.79	1.97
速动比率	0.81	1.01	1.22	1.41
总资产周转率	0.72	0.78	0.85	0.88
应收账款周转率	3.96	3.79	3.69	3.63
应付账款周转率	2.98	2.76	2.71	2.66
每股收益	1.34	1.94	2.53	3.18
每股经营现金	1.21	1.84	2.48	3.11
每股净资产	6.15	7.38	8.97	10.97
P/E	41.37	28.68	21.96	17.49
P/B	9.04	7.54	6.20	5.07
EV/EBITDA	22.88	21.83	16.86	13.34
P/S	8.02	5.88	4.54	3.64

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

高峰，北京邮电大学电子与通信工程硕士，吉林大学工学学士。2年电子实业工作经验，6年证券从业经验，曾就职于渤海证券、国信证券、北京信托证券部。2022年加入中国银河证券研究院，担任电子团队组长，主要从事硬科技方向研究。

钱德胜，电子行业分析师。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐： 相对基准指数涨幅10%以上 中性： 相对基准指数涨幅在-5%~10%之间 回避： 相对基准指数跌幅5%以上
	公司评级	推荐： 相对基准指数涨幅20%以上 谨慎推荐： 相对基准指数涨幅在5%~20%之间 中性： 相对基准指数涨幅在-5%~5%之间 回避： 相对基准指数跌幅5%以上

## 联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying\_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn