

AI 服务器及交换机 PCB 高增，2Q25 业绩创新高

2025 年 08 月 25 日

➤ **事件：**8 月 21 日，沪电股份发布 2025 年半年报，1H25 公司实现营业收入 84.94 亿元，同比增长 56.59%；实现归母净利润 16.83 亿元，同比增长 47.50%；实现销售毛利率 35.14%，同比下降 1.32pct；实现销售净利率 19.76%，同比下降 1.04pct。

➤ **2Q25 业绩创历史新高，泰国基地立足长远。**受益于 AI 需求的持续拉动，公司上半年整体表现亮眼。2Q25 公司实现营业收入 44.56 亿元，同比增长 56.91%，环比增长 10.37%。实现归母净利润 9.20 亿元，同比增长 47.01%，环比增长 20.70%。实现销售毛利率约 37.31%，同比下降 1.52pct，环比提升 4.56pct；实现销售净利率约 20.61%，同比下降 1.22pct，环比提升 1.79pct。公司盈利能力同比有所下滑，主要是受泰国厂亏损影响，泰国厂 2Q25 刚进入量产阶段，尚未有大量产出，而人工、折旧、动力等费用大幅增长，1H25 阶段性亏损 0.96 亿元；随着泰国厂产品导入的推进，我们认为其盈利能力将不断改善，未来有望为公司业绩增长做出重要贡献。

➤ **企通板：维持高速，交换机与服务器双轮驱动。**受益于人工智能和高速网络基础设施的强劲需求，1H25 公司企业通讯市场板实现营业收入 65.32 亿元，同比大幅增长 70.63%，其中 AI 服务器和 HPC 相关 PCB 产品实现收入 15.11 亿元，同比增长 25.34%，占公司企通板收入的比重约 23.13%；高速网络的交换机及其配套路由相关 PCB 产品实现收入 34.62 亿元，成为公司增长最快的细分领域，同比增长 161.46%，占公司企通板收入的比重约 53.00%。公司已与多家国内外头部客户合作开发基于 224Gbps 速率平台的产品；在网络交换产品方面，1.6T 交换机已进入客户打样与认证阶段，为未来更高速率平台的应用奠定了基础。公司加大投资力度，在老产线升级瓶颈工艺，技改扩产的同时，投资 43 亿元的新建项目也已开工，预计将于 2H26 开始试产。

➤ **汽车板：胜伟策减亏，新兴产品快速放量。**1H25 公司汽车板实现营业收入 14.22 亿元，同比增长 24.18%，占公司总营收的 16.74%。其中毫米波雷达、HDI 自动驾驶辅助、智能座舱域控制器、厚铜、P2Pack 等新兴产品收入同比增长 81.86%，占汽车板营收比重提升至 49.34%。公司对控股子公司胜伟策持续实施业务改善，推动其营收同比增长 159.63%，其中 P2Pack 产品营收同比增长 400.69%，大幅减亏。

➤ **投资建议：**1H25 公司保持业绩高增，AI 服务器及交换机产品显著增长；随着交换机速率升级、海外 ASIC 加速放量，预计公司 25/26/27 年实现归母净利润 37.4/55.5/70.7 亿元，对应当前股价 PE 分别为 29/19/15 倍。我们看好公司在 AI 相关 PCB 的技术壁垒及优质客户卡位，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**数据中心需求不及预期，AI 应用落地不及预期，行业竞争加剧

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	13,342	17,237	24,330	30,035
增长率 (%)	49.3	29.2	41.2	23.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,587	3,741	5,548	7,066
增长率 (%)	71.1	44.6	48.3	27.4
每股收益 (元)	1.34	1.94	2.88	3.67
PE	41	29	19	15
PB	9.0	7.3	5.7	4.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 8 月 22 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

57.95 元



分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

分析师 李伯语

执业证书：S0100525050003

邮箱：liboyu@mszq.com

相关研究

- 沪电股份 (002463.SZ) 事件点评：产能扩张加速，彰显发展信心-2025/07/10
- 沪电股份 (002463.SZ) 2025 年一季报点评：把握数通升级前沿，业绩持续高增-2025/04/29
- 沪电股份 (002463.SZ) 2024 年三季度报点评：3Q24 业绩再创新高，高端扩产助力 AI 布局-2024/10/28
- 沪电股份 (002463.SZ) 2024 年中报点评：2Q24 业绩创新高，AI 放量显著提高盈利能力-2024/08/25
- 沪电股份 (002463.SZ) 2023 年年报点评：AI 弹性凸显，开启业绩高速增长-2024/03/29

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	13,342	17,237	24,330	30,035
营业成本	8,733	10,868	14,982	18,249
营业税金及附加	99	121	170	210
销售费用	366	431	608	751
管理费用	323	396	560	691
研发费用	790	1,017	1,435	1,772
EBIT	2,926	4,474	6,674	8,486
财务费用	-182	-89	-100	-124
资产减值损失	-273	-242	-333	-406
投资收益	-22	17	24	30
营业利润	2,956	4,322	6,442	8,204
营业外收支	-6	0	0	0
利润总额	2,950	4,322	6,442	8,204
所得税	383	562	837	1,066
净利润	2,566	3,760	5,604	7,137
归属于母公司净利润	2,587	3,741	5,548	7,066
EBITDA	3,416	5,077	7,501	9,514

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,543	1,245	2,595	6,045
应收账款及票据	4,044	5,017	7,082	8,742
预付款项	41	33	45	55
存货	2,436	2,777	3,829	4,664
其他流动资产	1,614	2,254	2,290	2,318
流动资产合计	9,678	11,326	15,841	21,824
长期股权投资	25	25	25	25
固定资产	4,033	5,582	7,132	8,382
无形资产	365	415	465	515
非流动资产合计	11,502	12,909	14,608	15,309
资产合计	21,180	24,235	30,449	37,133
短期借款	1,655	1,655	1,655	1,655
应付账款及票据	4,237	4,921	6,784	8,263
其他流动负债	1,685	1,495	1,732	1,961
流动负债合计	7,577	8,070	10,170	11,878
长期借款	1,310	1,110	1,010	910
其他长期负债	392	373	373	374
非流动负债合计	1,702	1,483	1,383	1,284
负债合计	9,279	9,553	11,553	13,162
股本	1,919	1,924	1,924	1,924
少数股东权益	61	79	135	207
股东权益合计	11,901	14,682	18,895	23,970
负债和股东权益合计	21,180	24,235	30,449	37,133

资料来源: 公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	49.26	29.20	41.15	23.45
EBIT 增长率	74.04	52.92	49.17	27.14
净利润增长率	71.05	44.61	48.29	27.36
盈利能力 (%)				
毛利率	34.54	36.95	38.42	39.24
净利润率	19.39	21.71	22.80	23.53
总资产收益率 ROA	12.22	15.44	18.22	19.03
净资产收益率 ROE	21.85	25.62	29.57	29.73
偿债能力				
流动比率	1.28	1.40	1.56	1.84
速动比率	0.80	0.78	0.95	1.24
现金比率	0.20	0.15	0.26	0.51
资产负债率 (%)	43.81	39.42	37.94	35.45
经营效率				
应收账款周转天数	90.81	94.57	89.42	94.74
存货周转天数	86.26	86.35	79.37	83.77
总资产周转率	0.72	0.76	0.89	0.89
每股指标 (元)				
每股收益	1.34	1.94	2.88	3.67
每股净资产	6.15	7.59	9.75	12.35
每股经营现金流	1.21	2.26	2.90	3.90
每股股利	0.50	0.72	1.07	1.37
估值分析				
PE	41	29	19	15
PB	9.0	7.3	5.7	4.5
EV/EBITDA	32.00	21.53	14.57	11.49
股息收益率 (%)	0.90	1.30	1.93	2.45

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	2,566	3,760	5,604	7,137
折旧和摊销	490	602	827	1,028
营运资金变动	-938	-331	-1,318	-1,207
经营活动现金流	2,325	4,347	5,582	7,498
资本开支	-2,138	-2,869	-2,550	-1,759
投资	-21	0	0	0
投资活动现金流	-3,035	-3,041	-2,526	-1,729
股权募资	154	5	0	0
债务募资	1,006	-500	-200	-150
筹资活动现金流	71	-1,604	-1,705	-2,320
现金净流量	-546	-298	1,351	3,449

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048