

沪电股份 (002463.SZ)

需求爆发推动业绩兑现，资本开支继续加速

优于大市

核心观点

高端市场需求爆发，业绩持续兑现。1H25 公司实现营业收入 84.94 亿元 (YoY +56.59%)，归母净利润 16.83 亿元 (YoY +47.50%)；对应 2Q25 营收 44.56 亿元 (YoY +56.91%，QoQ +10.37%)，归母净利润 9.20 亿元 (YoY +47.01%，QoQ +20.70%)。盈利能力上 1H25 公司毛利率 35.14% (YoY -1.32pcts)，其中 2Q25 毛利率 37.31% (YoY -1.52pcts，QoQ +4.56pcts)。PCB 业务毛利率受股权激励费用同比增加、泰国厂亏损等因素影响，同比下降约 1.49pcts。

高速网络交换机产品成增速最快领域。1H25 公司企业通讯市场板实现营收 65.32 亿元 (YoY +70.63%)，其中 AI 服务器和 HPC 相关 PCB 产品同比增长 25.34%，占该板块营收的 23.13%，高速网络交换机及配套路由相关产品成增长最快的细分领域，同比增长 161.46%，环比增速进一步提升，占通讯板块的 53.00%。公司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。

汽车类产品同比增长 24%，胜伟策争取年内扭亏。1H25 公司汽车板实现营收 14.22 亿元 (YoY +24.18%)，毛利率 25.19% (YoY +0.2pcts)。其中公司的新兴汽车板产品市场持续成长，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%。1H25，公司对胜伟策的业务拓展和经营改善已显成效，其营收同比增长约 159.63%，其中 P2Pack 产品营收同比增长约 400.69%，胜伟策实现大幅减亏，争取在 2025 年实现扭亏。

AI 算力相关产品供不应求，资本开支加速。1H25 公司一方面通过生产线技改，升级瓶颈及关键制程，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 PCB 扩产项目已于 2025 年 6 月下旬开工建设，预期将在 2H26 试产。此外，沪士泰国生产基地于 2Q25 进入小规模量产，人工、折旧、动力等费用增加致使 1H25 阶段性亏损约 0.96 亿元。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 家客户预计将于 2025 年下半年陆续取得正式认可。

投资建议：上调盈利预测，维持“优于大市”评级。

考虑到公司资本开支加速，我们上调盈利预测，预计公司 2025-27 年实现归母净利润 38/55/68（前值为 35/47/56 亿元），同比增速 45/47/23%，当前股价对应 PE 为 29/20/16x，维持“优于大市”评级。

风险提示：大客户需求不及预期；扩产不及预期；汇率风险。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	8,938	13,342	18,458	24,348	31,334
(+/-%)	7.2%	49.3%	38.3%	31.9%	28.7%
净利润(百万元)	1513	2587	3758	5509	6798
(+/-%)	11.1%	71.1%	45.3%	46.6%	23.4%
每股收益(元)	0.79	1.35	1.95	2.86	3.53
EBIT Margin	19.1%	22.7%	24.4%	26.3%	24.8%
净资产收益率 (ROE)	15.5%	21.9%	25.6%	29.3%	28.5%
市盈率 (PE)	70.2	41.3	28.5	19.4	15.7
EV/EBITDA	53.0	33.0	23.5	16.7	14.1
市净率 (PB)	10.85	9.01	7.30	5.70	4.48

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电子·元件

证券分析师：胡剑
021-60893306
hujian1@guosen.com.cn
S0980521080001

证券分析师：叶子
0755-81982153
yezi3@guosen.com.cn
S0980522100003

证券分析师：詹浏洋
010-88005307
zhanliuyang@guosen.com.cn
S0980524060001

证券分析师：连欣然
010-88005482
lianxinran@guosen.com.cn
S0980525080004

证券分析师：胡慧
021-60871321
huhui2@guosen.com.cn
S0980521080002

证券分析师：张大为
021-61761072
zhangdawei1@guosen.com.cn
S0980524100002

证券分析师：李书颖
0755-81982362
lishuying@guosen.com.cn
S0980524090005

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	55.63 元
总市值/流通市值	107031/106945 百万元
52 周最高价/最低价	58.59/23.58 元
近 3 个月日均成交额	3302.70 百万元

市场走势

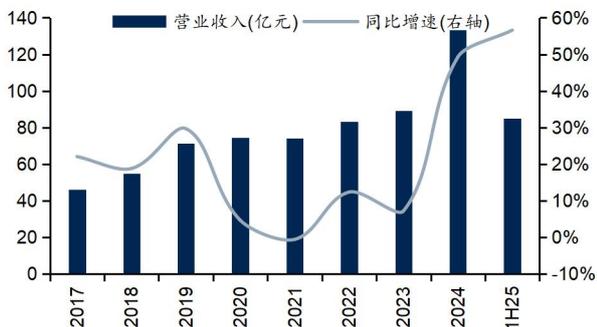


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《沪电股份 (002463.SZ) - AI 算力基建进入兑现期，季度业绩大幅环增》——2025-04-18
- 《沪电股份 (002463.SZ) - AI 算力基建进入兑现期，毛利率创历史新高》——2024-09-02
- 《沪电股份 (002463.SZ) - AI 带动算力基建需求大涨，1Q24 利润同比预增 143% 以上》——2024-04-01
- 《沪电股份 (002463.SZ) - AI 带动算力基建需求大涨，公司业绩增长提速》——2024-02-07

图1: 营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



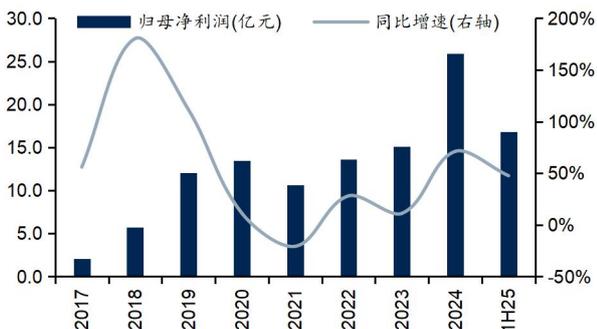
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 单季营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 单季归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



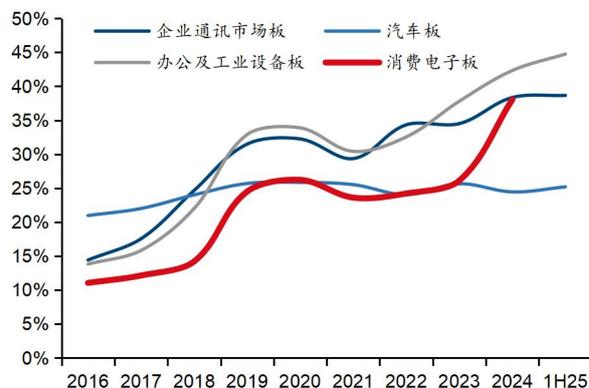
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 分板块营收占比



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 分板块毛利率情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	2098	1543	2275	3858	7510	营业收入	8938	13342	18458	24348	31334
应收款项	2693	4494	5591	6004	7726	营业成本	6152	8733	11550	14794	19547
存货净额	1749	2436	3393	4259	5647	营业税金及附加	66	99	139	182	234
其他流动资产	1250	283	2020	2196	2307	销售费用	280	366	572	730	940
流动资产合计	7841	9678	14227	17293	24196	管理费用	196	323	439	575	735
固定资产	4259	6081	7211	8157	9093	研发费用	539	790	1255	1656	2099
无形资产及其他	375	365	351	336	322	财务费用	(68)	(182)	65	97	8
投资性房地产	3511	5031	5031	5031	5031	投资收益	19	(22)	(20)	(8)	(17)
长期股权投资	49	25	25	25	25	资产减值及公允价值变动	(162)	(282)	(187)	(105)	(96)
资产总计	16035	21180	26844	30842	38667	其他收入	75	48	8	12	10
短期借款及交易性金融负债	1759	2317	4661	2653	2806	营业利润	1706	2956	4239	6214	7668
应付款项	2624	4237	4844	6615	8872	营业外净收支	(1)	(6)	(2)	(3)	(4)
其他流动负债	640	1023	1202	1628	2176	利润总额	1705	2950	4237	6211	7664
流动负债合计	5023	7577	10707	10897	13854	所得税费用	216	383	508	745	920
长期借款及应付债券	846	1310	1048	734	513	少数股东损益	(23)	(21)	(30)	(44)	(54)
其他长期负债	329	392	390	411	438	归属于母公司净利润	1513	2587	3758	5509	6798
长期负债合计	1175	1702	1438	1144	952	现金流量表 (百万元)					
负债合计	6198	9279	12145	12041	14806	净利润	1490	2566	3728	5465	6744
少数股东权益	53	61	40	9	(29)	资产减值准备	11	110	176	61	61
股东权益	9785	11841	14660	18792	23890	折旧摊销	414	489	562	739	863
负债和股东权益总计	16035	21180	26844	30842	38667	公允价值变动损失	162	282	187	105	96
关键财务与估值指标						财务费用	(68)	(182)	65	97	8
每股收益	0.79	1.35	1.95	2.86	3.53	营运资本变动	(710)	(872)	(2829)	824	(328)
每股红利	0.19	0.57	0.49	0.72	0.88	其它	945	(68)	(232)	(145)	(53)
每股净资产	5.13	6.17	7.62	9.77	12.42	经营活动现金流	2243	2325	1658	7147	7391
ROIC	18%	25%	30%	37%	45%	资本开支	(810)	(2148)	(2040)	(1836)	(1942)
ROE	15%	22%	26%	29%	28%	其它投资现金流	(1060)	(887)	(28)	(28)	(29)
毛利率	31%	35%	37%	39%	38%	投资活动现金流	(1870)	(3035)	(2068)	(1865)	(1971)
EBIT Margin	19%	23%	24%	26%	25%	权益性融资	14	154	0	0	0
EBITDA Margin	24%	26%	27%	29%	28%	负债净变化	769	463	(262)	(314)	(220)
收入增长	7%	49%	38%	32%	29%	支付股利、利息	(363)	(1088)	(940)	(1377)	(1700)
净利润增长率	11%	71%	45%	47%	23%	其它融资现金流	9	542	2344	(2007)	152
资产负债率	39%	44%	45%	39%	38%	融资活动现金流	428	71	1143	(3699)	(1767)
息率	0.3%	1.0%	0.9%	1.3%	1.6%	现金净变动	816	(546)	732	1583	3652
P/E	70.2	41.3	28.5	19.4	15.7	货币资金的期初余额	1272	2087	1542	2274	3857
P/B	10.9	9.0	7.3	5.7	4.5	货币资金的期末余额	2087	1542	2274	3857	7509
EV/EBITDA	53.0	33.0	23.5	16.7	14.1	企业自由现金流	0	105	(345)	5368	5438
						权益自由现金流	0	1110	1592	2935	5363

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032