

2025年09月29日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 公司业绩高增，AI 需求旺盛叠加汽车新兴应用产品放量

## —沪电股份（002463.SZ）公司事件点评报告 事件

### 买入(首次)

分析师：何鹏程 S1050525070002

hepc@cfsc.com.cn

联系人：石俊烨 S1050125060011

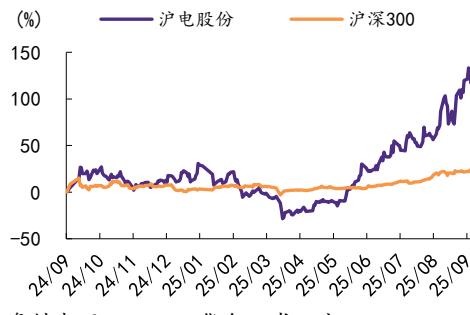
shi\_jy@cfsc.com.cn

#### 基本数据

2025-09-26

当前股价（元）	72.02
总市值（亿元）	1386
总股本（百万股）	1924
流通股本（百万股）	1922
52周价格范围（元）	24.94-80.06
日均成交额（百万元）	2688.61

#### 市场表现



资料来源：Wind, 华鑫证券研究

#### 相关研究

公司发布 2025 年中报：2025 年上半年公司实现营业收入 84.94 亿元，同比增加 56.59%；实现归母净利润 16.83 亿元，同比增加 47.50%；实现扣非归母净利润 16.44 亿元，同比增长 47.90%。

#### 投资要点

##### ■ 产能释放+结构优化，2025H1 公司业绩实现高速增长

2025 年二季度，公司实现营业收入 44.56 亿元，同比增加 56.91%；实现归母净利润 9.20 亿元，同比增加 47.01%；实现扣非归母净利润 8.99 亿元，同比增长 46.14%。公司业绩高速增长主要源自企业通讯市场板（AI 服务器、HPC 等）需求持续旺盛带动订单上行，同时公司通过产线优化和新建产能释放，实现规模扩张与结构升级并进。

盈利能力方面，2025H1，公司 PCB 板块整体毛利率为 36.46%，虽同比略微下降 1.49pcts，但汽车板毛利率同比提升 0.2pcts 至 25.19%，显示产品结构优化初见成效。此外，外销业务毛利率 37.83%，高于内销业务的 28.96%，表明公司在海外市场具备更强的成本控制与溢价能力。现金流方面表现强劲，2025H1，公司经营活动现金流量净额达 20.97 亿元，同比增长 75.63%，反映沪电股份的盈利质量较高。

##### ■ PCB 业务驱动营收高速增长，AI 与汽车板为双核引擎

2025 年上半年，沪电股份 PCB 业务实现营收约 81.52 亿元，占总收入 95.98%，同比增长 57.20%。其中，企业通讯市场板营收约 65.32 亿元，同比增长 70.63%，占 PCB 总收入 80.13%，汽车板收入 14.22 亿元，同比增长 24.18%，占 PCB 总收入 17.44%，工业设备板及其他业务总收入 1.98 亿元，占 PCB 总收入 2.43%。在企业通讯市场板块中，AI 服务器和 HPC 相关的 PCB 营收同比增长 25.34%；高速网络交换机及配套路由相关 PCB 收入同比增长 161.46%，占公司通讯市场板营业收入 53.00%，是公司增长最快的细分领域。汽车板业务方面，业务收入同比增长 24.18%，新兴产品收入同比增长

81.86%，占汽车板总收入 49.34%，成为拉动整体营收的关键力量，展现公司在 AI 与汽车电子两大高增长赛道的领先布局。

### ■ 持续高强度研发投入与智能制造升级，强化通讯板高端制造竞争力

2025 年上半年，沪电股份持续加大在通讯板领域的研发与产能布局，体现出其抢占高端 PCB 市场的战略决心。公司研发投入达 4.82 亿元，同比增长 31.34%，新增 7 项发明专利和 6 项实用新型专利，聚焦高阶制程能力和先进材料技术，强化了其在超高速信号、高功率密度和高可靠性应用领域的技术护城河。

AI 服务器与 HPC 领域，公司主动进行产能升级应对需求上升：一方面，实施产线关键工序升级与瓶颈环节改造，提升制造灵活性与工艺上限，进一步夯实高端产品的交付能力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。此外，泰国基地虽因成本因素阶段性亏损 0.96 亿元，但已进入小规模量产阶段，客户认证进展顺利，预计下半年产能逐步释放，助力公司构建更完善的全球化供应链体系，提升全球交付能力。

### ■ 汽车板结构持续优化，新兴产品与子公司协同驱动增长

公司 2025H1 汽车板实现营业收入约 14.22 亿元人民币，同比增长约 24.18%，毛利率 25.19%，同比提升 0.20 个百分点。在汽车电子板块中，毫米波雷达、HDI 自动驾驶辅助、智能座舱控制器、埋陶瓷板、厚铜板、P<sup>2</sup>Pack 等新兴产品表现抢眼，收入同比攀升约 81.86%，其在汽车板营业收入中占比由 2024 年的约 37.68% 提升至约 49.34%。新兴汽车电子产品占比提升，有助于丰富公司产品结构，加深与高增长领域（自动驾驶、智能座舱、电动化等）的结合，体现公司在战略布局高端汽车 PCB 领域。

与此同时，沪电股份控股子公司胜伟策在业务拓展与经营改善举措下，2025 年上半年营业收入同比大增约 159.63%，其中 P<sup>2</sup>Pack 产品收入同比激增高达 400.69%，并实现大幅减亏。子公司胜伟策的显著业绩改善和盈利持续回暖，不仅增强了汽车板业务的盈利承载，也为后续盈利能力稳定奠定基础。

整体而言，公司已通过产品多元化、子公司运营优化及技术投入等举措，形成对汽车电子领域的系统性布局。未来随着新能源汽车与智能座舱市场持续升温，汽车 PCB 板有望成为公司业绩增长的重要引擎。

## 盈利预测

预测公司 2025-2027 年收入分别为 178.78、229.82、279.27 亿元，EPS 分别为 1.94、2.61、3.25 元，当前股价对应 PE 分别为 37.2、27.6、22.1 倍，我们认为公司得益于持续的技术升级与精准的全球布局，不断优化产品结构并释放优质产能，为增长奠定坚实基础。在此基础上，公司有望抓住 AI 服务器与汽车电子市场的结构性机遇，实现强劲增长，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

## 风险提示

宏观经济周期扰动；异国建厂面临法律法规、商业环境、文化差异等方面的风险，初期产能爬坡可能导致成本上升；原材料供应及价格波动。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	13,342	17,878	22,982	27,927
增长率（%）	49.3%	34.0%	28.5%	21.5%
归母净利润（百万元）	2,587	3,723	5,019	6,259
增长率（%）	71.1%	43.9%	34.8%	24.7%
摊薄每股收益（元）	1.35	1.94	2.61	3.25
ROE（%）	21.7%	26.7%	30.2%	30.8%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产:</b>					<b>营业收入</b>	13,342	17,878	22,982	27,927
现金及现金等价物	1,543	2,521	3,318	5,669	营业成本	8,733	11,531	14,823	18,013
应收款项	4,494	3,918	4,407	4,973	营业税金及附加	99	116	161	223
存货	2,436	2,234	2,463	2,748	销售费用	366	402	460	531
其他流动资产	1,204	1,278	1,381	1,479	管理费用	323	393	460	559
流动资产合计	9,678	9,952	11,569	14,870	财务费用	-182	77	77	77
<b>非流动资产:</b>					研发费用	790	822	954	1,019
金融类资产	921	921	921	921	费用合计	1,297	1,695	1,950	2,185
固定资产	4,033	5,457	6,677	7,723	资产减值损失	-273	-260	-260	-270
在建工程	2,048	2,048	2,048	2,048	公允价值变动	-9	0	0	0
无形资产	365	347	329	312	投资收益	-22	0	0	0
长期股权投资	25	25	25	25	<b>营业利润</b>	2,956	4,346	5,858	7,306
其他非流动资产	5,031	5,031	5,031	5,031	加: 营业外收入	1	0	0	0
非流动资产合计	11,502	12,908	14,110	15,139	减: 营业外支出	8	0	0	0
资产总计	21,180	22,860	25,679	30,009	<b>利润总额</b>	2,950	4,346	5,858	7,306
<b>流动负债:</b>					所得税费用	383	652	879	1,096
短期借款	1,655	1,655	1,655	1,655	<b>净利润</b>	2,566	3,694	4,979	6,210
应付账款、票据	4,237	3,829	3,900	4,497	少数股东损益	-21	-30	-40	-50
其他流动负债	1,656	1,656	1,656	1,656	<b>归母净利润</b>	2,587	3,723	5,019	6,259
流动负债合计	7,577	7,238	7,337	7,961					
<b>非流动负债:</b>									
长期借款	1,310	1,310	1,310	1,310					
其他非流动负债	392	392	392	392					
非流动负债合计	1,702	1,702	1,702	1,702					
负债合计	9,279	8,940	9,039	9,663					
<b>所有者权益</b>									
股本	1,919	1,924	1,924	1,924					
股东权益	11,901	13,920	16,640	20,346					
负债和所有者权益	21,180	22,860	25,679	30,009					
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E					
净利润	2566	3694	4979	6210					
少数股东权益	-21	-30	-40	-50					
折旧摊销	489	594	797	970					
公允价值变动	-9	0	0	0					
营运资金变动	-700	366	-722	-326					
经营活动现金净流量	2325	4624	5014	6805					
投资活动现金净流量	-3035	-1424	-1220	-1046					
筹资活动现金净流量	1688	-1675	-2259	-2504					
现金流量净额	979	1,525	1,535	3,255					

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	49.3%	34.0%	28.5%	21.5%
归母净利润增长率	71.1%	43.9%	34.8%	24.7%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	34.5%	35.5%	35.5%	35.5%
四项费用/营收	9.7%	9.5%	8.5%	7.8%
净利率	19.2%	20.7%	21.7%	22.2%
ROE	21.7%	26.7%	30.2%	30.8%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	43.8%	39.1%	35.2%	32.2%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.6	0.8	0.9	0.9
应收账款周转率	3.0	4.6	5.2	5.6
存货周转率	3.6	5.2	6.1	6.6
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	1.35	1.94	2.61	3.25
P/E	53.4	37.2	27.6	22.1
P/S	10.4	7.8	6.0	5.0
P/B	11.7	10.0	8.3	6.8

资料来源: Wind、华鑫证券研究

## ■ 电子通信组介绍

**吕朝阳：**澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4年投研经验。2023年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

**何鹏程：**悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所通信组，2023年加入华鑫证券研究所。专注于消费电子、算力硬件等领域研究。

**张璐：**早稻田大学国际政治经济学学士，香港大学经济学硕士，2023年加入华鑫证券研究所，研究方向为功率半导体、模拟IC、量子计算、光通信。

**石俊烨：**香港大学金融硕士，新南威尔士大学精算学与统计学双学位，研究方向为PCB方向。

## ■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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受到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**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

请阅读最后一页重要免责声明

准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。