

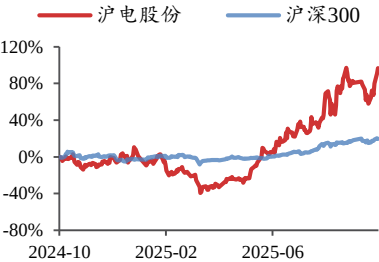
沪电股份（002463.SZ）

2025 年 10 月 29 日

投资评级：买入（维持）

日期	2025/10/28
当前股价(元)	80.00
一年最高最低(元)	84.45/23.58
总市值(亿元)	1,539.49
流通市值(亿元)	1,538.25
总股本(亿股)	19.24
流通股本(亿股)	19.23
近 3 个月换手率(%)	208.45

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2024Q4 营收利润创新高，AI PCB 持续高景气》-2025.4.8

2025Q3 利润创新高，高端产能持续释放中

——公司信息更新报告

陈蓉芳（分析师）

chenrongfang@kysec.cn

证书编号：S0790524120002

刘琦（分析师）

liuqi1@kysec.cn

证书编号：S0790525020001

● 2025Q3 利润创新高，维持“买入”评级

2025 年前三季度公司实现营收 135.12 亿元，yoy+49.96%，实现归母净利润 27.18 亿元，yoy+47.03%。单 Q3，公司实现营收 50.19 亿元，yoy+39.92%，qoq+12.62%；实现了归母净利润 10.35 亿元，yoy+46.25%，qoq+12.44%；实现毛利率 35.84%，yoy+0.90pct，qoq-1.47pct；实现净利率 20.62%，yoy+1.05pct，qoq+0.02pct，得益于高速运算服务器、人工智能等新兴计算场景对印制电路板的结构性需求，公司 Q3 利润创单季度新高。基于公司 AI PCB 的加速放量以及产能的持续释放，我们上调 2025、2026、2027 年利润预期，预计 2025-2027 年归母净利润为 39.26/55.33/75.77 亿元（原值为 34.60/42.13/51.54 亿元），EPS 为 2.04/2.88/3.94 元，当前股价对应 PE 为 39.2/27.8/20.3 倍，维持“买入”评级。

● AI 需求强劲，高速交换机和 AI 服务器快速增长

2025 年上半年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%，占比达到 23.13%；高速网络的交换机及其配套路由由相关 PCB 产品成为公司增长最快的细分领域，同比增长约 161.46%，占比达到 53.00%。AI 领域强劲需求成为公司营收和利润快速成长的重要驱动力。

● 高端产能持续扩充，奠定未来增长基础

公司在近两年加快资本开支投入，一方面通过技改，升级瓶颈及关键制程、靶向扩充产能；另一方面加快新工厂建设。公司总投资约 43 亿元的人工智能芯片配套高端印制电路板扩产项目在 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。泰国生产基地于 2025Q2 进入小规模量产阶段，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。公司不断加大国内外产能扩充，打开未来营收新天花板。

风险提示：下游需求不景气；竞争加剧风险；算力板块估值下调。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	8,938	13,342	19,030	25,777	33,794
YOY(%)	7.2	49.3	42.6	35.5	31.1
归母净利润(百万元)	1,513	2,587	3,926	5,533	7,577
YOY(%)	11.1	71.1	51.7	40.9	37.0
毛利率(%)	31.0	34.5	36.0	37.1	37.9
净利率(%)	16.9	19.4	20.6	21.5	22.4
ROE(%)	15.1	21.6	26.3	28.0	28.5
EPS(摊薄/元)	0.79	1.34	2.04	2.88	3.94
P/E(倍)	101.8	59.5	39.2	27.8	20.3
P/B(倍)	15.7	13.0	10.4	7.8	5.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	7841	9678	12627	16319	21126
现金	2098	1543	2284	3093	4055
应收票据及应收账款	2693	4044	5617	7469	9687
其他应收款	23	451	229	287	558
预付账款	16	41	35	64	61
存货	1749	2436	3360	4363	5622
其他流动资产	1261	1163	1102	1042	1142
非流动资产	8195	11502	14490	17718	21466
长期投资	49	25	27	22	17
固定资产	3689	4033	6089	8388	11028
无形资产	375	365	348	330	313
其他非流动资产	4081	7079	8026	8977	10109
资产总计	16035	21180	27117	34036	42592
流动负债	5023	7577	10594	12657	14391
短期借款	1434	1655	3826	3323	3130
应付票据及应付账款	2624	4237	5230	7385	8925
其他流动负债	965	1685	1537	1949	2335
非流动负债	1175	1702	1675	1611	1525
长期借款	846	1310	1283	1217	1130
其他非流动负债	329	392	392	393	394
负债合计	6198	9279	12269	14268	15916
少数股东权益	53	61	41	52	90
股本	1909	1919	1919	1919	1919
资本公积	557	763	763	763	763
留存收益	7219	8849	11312	14666	18918
归属母公司股东权益	9785	11841	14807	19716	26586
负债和股东权益	16035	21180	27117	34036	42592

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2243	2325	3285	5738	6342
净利润	1490	2566	3906	5544	7615
折旧摊销	414	489	564	857	1212
财务费用	-68	-182	-200	-311	-521
投资损失	-19	22	15	12	12
营运资金变动	178	-980	-1029	-394	-2007
其他经营现金流	249	410	29	30	30
投资活动现金流	-1870	-3035	-3588	-4111	-4987
资本支出	810	2148	3044	3749	4526
长期投资	-5	-21	-2	5	5
其他投资现金流	-1054	-866	-542	-367	-467
筹资活动现金流	428	71	-1083	-264	-150
短期借款	29	220	2172	-503	-193
长期借款	769	463	-27	-65	-87
普通股增加	12	10	0	0	0
资本公积增加	201	206	0	0	0
其他筹资现金流	-581	-828	-3227	305	130
现金净增加额	816	-546	-1385	1363	1205

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	8938	13342	19030	25777	33794
营业成本	6167	8733	12172	16219	20970
营业税金及附加	66	99	141	191	250
营业费用	265	366	514	691	896
管理费用	196	323	466	639	845
研发费用	539	790	1123	1521	1994
财务费用	-68	-182	-200	-311	-521
资产减值损失	-163	-273	-362	-490	-642
其他收益	75	70	70	71	72
公允价值变动收益	1	-9	1	1	1
投资净收益	19	-22	-15	-12	-12
资产处置收益	-12	-5	-6	-5	-5
营业利润	1706	2956	4495	6378	8759
营业外收入	6	1	2	2	2
营业外支出	7	8	7	7	7
利润总额	1705	2950	4490	6372	8753
所得税	216	383	584	828	1138
净利润	1490	2566	3906	5544	7615
少数股东损益	-23	-21	-20	11	38
归属母公司净利润	1513	2587	3926	5533	7577
EBITDA	2200	3579	5234	7434	10121
EPS(元)	0.79	1.34	2.04	2.88	3.94

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	7.2	49.3	42.6	35.5	31.1
营业利润(%)	8.5	73.3	52.1	41.9	37.3
归属于母公司净利润(%)	11.1	71.1	51.7	40.9	37.0
获利能力					
毛利率(%)	31.0	34.5	36.0	37.1	37.9
净利率(%)	16.9	19.4	20.6	21.5	22.4
ROE(%)	15.1	21.6	26.3	28.0	28.5
ROIC(%)	12.3	17.0	19.8	22.9	24.5
偿债能力					
资产负债率(%)	38.7	43.8	45.2	41.9	37.4
净负债比率(%)	8.2	20.2	23.3	10.9	3.7
流动比率	1.6	1.3	1.2	1.3	1.5
速动比率	1.0	0.8	0.8	0.9	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.8	0.9
应收账款周转率	3.6	4.0	4.0	4.0	4.0
应付账款周转率	3.2	3.0	3.0	3.0	3.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.79	1.34	2.04	2.88	3.94
每股经营现金流(最新摊薄)	1.17	1.21	1.71	2.98	3.30
每股净资产(最新摊薄)	5.08	6.15	7.69	10.25	13.82
估值比率					
P/E	101.8	59.5	39.2	27.8	20.3
P/B	15.7	13.0	10.4	7.8	5.8
EV/EBITDA	70.1	43.6	30.0	20.9	15.3

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn