

沪电股份（002463）

2025 年三季报点评：25Q3 业绩符合预期，产能扩张+AI 需求助推公司盈利高增

买入（维持）

2025 年 10 月 30 日

证券分析师 陈海进

执业证书：S0600525020001

chenhj@dwzq.com.cn

研究助理 解承堯

执业证书：S0600125020001

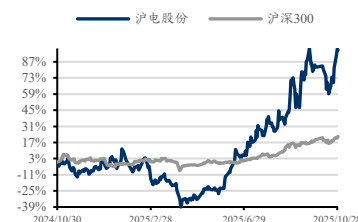
xiechy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	8,938	13,342	18,339	25,492	29,315
同比（%）	7.23	49.26	37.46	39.00	15.00
归母净利润（百万元）	1,513	2,587	3,615	5,745	7,028
同比（%）	11.09	71.05	39.72	58.92	22.34
EPS-最新摊薄（元/股）	0.79	1.34	1.88	2.99	3.65
P/E（现价&最新摊薄）	100.99	59.04	42.26	26.59	21.74

投资要点

- **公司业绩整体符合预期，产能扩充与大客户放量将进一步释放利润弹性。**公司 25Q3 营收 50.19 亿元，同比+39.92%/环比+12.62%，毛利率 35.84%，同比+0.9pct/环比-1.47pcts，归母净利润 10.35 亿元，同比+46.25%/环比+12.44%。前三季度营收 135.12 亿元，同比增长 49.96%，毛利率 35.4%，同比下降 0.46pct，归母净利润 27.18 亿元，同比增长 47.03%。公司业绩稳健增长，整体符合预期，主要受益于 AI 服务器、高速交换机等对高端 PCB 需求的拉动，同时公司产品结构持续优化带动盈利水平平均显著提升，另外产能方面，泰国工厂 25Q2 开始小批量出货，预计随着主要大客户放量，将进一步释放公司整体盈利潜力。
- **技术迭代引领高端突破，高速交换机有望驱动盈利能力提升。**公司围绕高速信号完整性、电源完整性、超低损耗材料加工等核心领域强化技术领先优势。公司已与国内外头部客户共同开发 224Gbps 速率平台产品，1.6T 交换机 PCB 进入客户打样与认证阶段，标志着公司在新一代 AI 服务器与高速通信设备 PCB 领域的技术实力进一步巩固。同时，公司在汽车电子领域不断突破高阶 HDI、埋陶瓷及 P²Pack 等先进工艺，带动新兴汽车板产品收入快速增长。
- **公司产能持续扩张，全球产能布局强化 AI PCB 核心竞争力。**在产能建设方面，公司正通过技改与新建项目提升产能效率与结构。总投资约 43 亿元的 AI 芯片配套高端 PCB 扩产项目已于 2025 年 6 月下旬开工，公司预计 2026 年下半年试产，未来将显著增强公司在高端 AI PCB 领域的供给能力。海外方面，泰国基地已于二季度进入小规模量产阶段，并获得两家客户正式认可，预计下半年将陆续实现更多客户导入。整体来看，沪电股份正通过技术升级与产能扩张的协同发力，夯实其在全球 AI 与高端 PCB 产业链的核心竞争力。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到公司目前已导入多个北美大客户供应链，同时高速网络的交换机及其配套路由相关 PCB，AI 服务器和 HPC 相关 PCB 需求旺盛，且公司国内、海外产能推进顺利，看好后续业绩增长潜力。此前 2025-2027 年营收预计为 182.48/217.1/245.9 亿元，归母净利润为 35.74/45.19/53.98 亿元，考虑到公司客户出货量持续超预期并将延续至 2027 年，现上调公司未来盈利预期，预计公司 2025-2027 年营收 183.39/254.92/293.15 亿元，归母净利润为 36.15/57.45/70.28 亿元，对应当前 PE 为 42/27/22 倍。维持“买入”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧，下游需求不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	79.38
一年最低/最高价	23.58/84.45
市净率(倍)	10.95
流通 A 股市值(百万元)	152,632.70
总市值(百万元)	152,755.98

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.25
资产负债率(%，LF)	46.78
总股本(百万股)	1,924.36
流通 A 股(百万股)	1,922.81

相关研究

《沪电股份(002463)：2024 年年报点评：高速交换机 PCB 表现亮眼，关注海内外产能释放节奏》

2025-03-27

《沪电股份(002463)：2024 年三季报点评：收入利润表现亮眼，AI 浪潮持续加强公司业绩表现》

2024-10-29

沪电股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	9,678	14,103	19,447	24,025	营业总收入	13,342	18,339	25,492	29,315
货币资金及交易性金融资产	1,543	3,458	6,039	9,268	营业成本(含金融类)	8,733	12,028	16,088	18,179
经营性应收款项	4,158	4,788	6,652	7,649	税金及附加	99	136	190	218
存货	2,436	2,686	3,448	3,723	销售费用	366	468	650	733
合同资产	0	0	0	0	管理费用	323	413	561	616
其他流动资产	1,541	3,170	3,307	3,385	研发费用	790	1,027	1,402	1,612
非流动资产	11,502	10,553	11,462	12,577	财务费用	(182)	60	3	(75)
长期股权投资	25	25	25	25	加:其他收益	70	156	217	249
固定资产及使用权资产	4,033	4,383	4,679	4,923	投资净收益	(22)	(39)	(14)	23
在建工程	2,048	2,608	3,241	4,131	公允价值变动	(9)	0	0	0
无形资产	365	345	326	306	减值损失	(289)	(196)	(211)	(226)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(5)	0	0	0
长期待摊费用	4	4	4	4	营业利润	2,956	4,129	6,591	8,079
其他非流动资产	5,027	3,188	3,188	3,188	营业外净收支	(6)	2	2	(1)
资产总计	21,180	24,655	30,909	36,602	利润总额	2,950	4,131	6,593	8,078
流动负债	7,577	8,635	11,280	12,557	减:所得税	383	516	849	1,050
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,317	2,421	2,421	2,421	净利润	2,566	3,615	5,745	7,028
经营性应付款项	4,237	4,979	7,103	8,124	减:少数股东损益	(21)	0	0	0
合同负债	29	54	65	75	归属母公司净利润	2,587	3,615	5,745	7,028
其他流动负债	994	1,181	1,691	1,937	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.34	1.88	2.99	3.65
非流动负债	1,702	1,728	1,728	1,728	EBIT	2,926	4,191	6,596	8,003
长期借款	1,310	1,310	1,310	1,310	EBITDA	3,416	4,422	6,880	8,340
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	34.54	34.42	36.89	37.99
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	19.39	19.71	22.54	23.97
其他非流动负债	392	418	418	418	收入增长率(%)	49.26	37.46	39.00	15.00
负债合计	9,279	10,363	13,008	14,285	归母净利润增长率(%)	71.05	39.72	58.92	22.34
归属母公司股东权益	11,841	14,231	17,841	22,256					
少数股东权益	61	61	61	61					
所有者权益合计	11,901	14,292	17,901	22,317					
负债和股东权益	21,180	24,655	30,909	36,602					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2,325	4,138	6,026	7,375	每股净资产(元)	6.17	7.40	9.27	11.57
投资活动现金流	(3,035)	(1,018)	(1,206)	(1,429)	最新发行在外股份(百万股)	1,924	1,924	1,924	1,924
筹资活动现金流	71	(1,246)	(2,240)	(2,717)	ROIC(%)	18.20	21.86	28.98	29.21
现金净增加额	(546)	1,916	2,581	3,229	ROE-摊薄(%)	21.85	25.40	32.20	31.58
折旧和摊销	490	231	284	337	资产负债率(%)	43.81	42.03	42.08	39.03
资本开支	(2,138)	(1,118)	(1,192)	(1,452)	P/E (现价&最新股本摊薄)	59.04	42.26	26.59	21.74
营运资本变动	(938)	(7)	(329)	(298)	P/B (现价)	12.86	10.73	8.56	6.86

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>