

沪电股份 (002463.SZ)

强烈推荐 (维持)

25Q4 业绩符合预期, 看好公司高端产能加速扩张潜力

事件: 公司 25 年业绩快报: 收入约 189.5 亿元同比+42.0%; 归母净利润约 38.2 亿元同比+47.7%; 扣非归母净利润约 37.6 亿元同比+47.7%, 净利率 20.2% 同比+0.8pct。报告期末, 公司总资产约 283 亿元增长约 33.4%; 所有者权益约 151 亿元增长约 27.63%。我们点评如下:

□ 单 Q4 业绩符合预期。Q4 收入 54.33 亿同比+25.45% 环比+8.26%, 归母净利润 11.05 亿同比+49.52% 环比+6.75%, 扣非归母净利 10.84 亿同比+46.51% 环比+4.99%, 净利率 20.3% 同比+3.3pct 环比-0.3pct。业绩高增主要受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, 公司依托平衡的产品布局以及深耕多年的中高阶产品与量产技术, 高端客户及订单持续导入。

□ 产能加速扩张与全球化战略有望持续驱动业绩高速增长。展望 26-27 年, 全球通用 AI 技术加速发展带动算力需求增长, 公司依托 H 股发行深化与欧美头部客户的战略合作, 高价值量产品出货占比预计显著提升, 驱动业绩持续释放。公司加速推进海外产能建设布局, 全球化供应链体系的完善将进一步提升客户服务能力与市场响应效率, 增强客户粘性。公司近期大力投资布局 CoWoP、mSAP 及光铜融合等前沿技术研发, 有助于公司扩充高端产品产能, 优化产品结构, 提升高附加值产品占比, 进一步增强公司的差异化竞争优势, 提升整体盈利水平及抗风险能力。我们认为此次公司在前沿技术领域的大力投入标志着有更多的头部 PCB 厂商在 CoWoP 领域投入研发资源进行攻关, 将有望加速 26-27 年 CoWoP 技术进入商业化量产的节奏, 进一步提升 AI 服务器中 PCB 价值量, 也有助于公司未来在 N 客户中的技术卡位和高端产品的开拓。未来, 随着高附加值产品的产能爬坡及全球化战略的深化, 公司盈利能力有望保持稳步向好趋势。

□ 维持“强烈推荐”投资评级。公司长线增长逻辑清晰, 顺下游 AI 算力高速发展趋势加速推进国内及海外高端产能扩张进程, 高端产品占比不断提升, 有望打开业绩向上成长空间。我们维持预测 25-27 年营收为 189.5/265.2/371.3 亿, 归母净利润为 38.2/58.5/85.2 亿, 对应 EPS 为 1.99/3.04/4.43 元, 对应当前股价 PE 为 35.0/22.9/15.7 倍, 维持“强烈推荐”评级。

□ 风险提示: 客户需求低于预期、同行竞争加剧、地缘政治风险加剧、新增产能爬坡不及预期、新技术研发进度不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	8938	13342	18945	26523	37132
同比增长	7%	49%	42%	40%	40%
营业利润(百万元)	1706	2956	4411	6669	9711
同比增长	8%	73%	49%	51%	46%
归母净利润(百万元)	1513	2587	3822	5846	8519
同比增长	11%	71%	48%	53%	46%
每股收益(元)	0.79	1.34	1.99	3.04	4.43
PE	88.5	51.8	35.0	22.9	15.7
PB	13.7	11.3	9.1	6.9	5.1

资料来源: 公司数据、招商证券

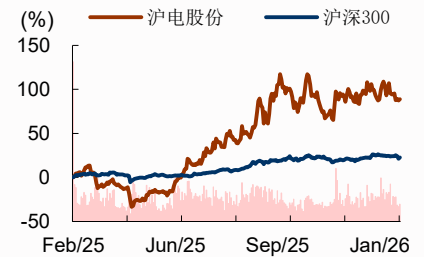
TMT 及中小盘/电子
当前股价: 69.58 元

基础数据

总股本(百万股)	1924
已上市流通股(百万股)	1923
总市值(十亿元)	133.9
流通市值(十亿元)	133.8
每股净资产(MRQ)	7.2
ROE(TTM)	24.8
资产负债率	46.8%
主要股东	BIGGERING (BVI)
主要股东持股比例	19.32%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-7	24	52
相对表现	-7	9	30



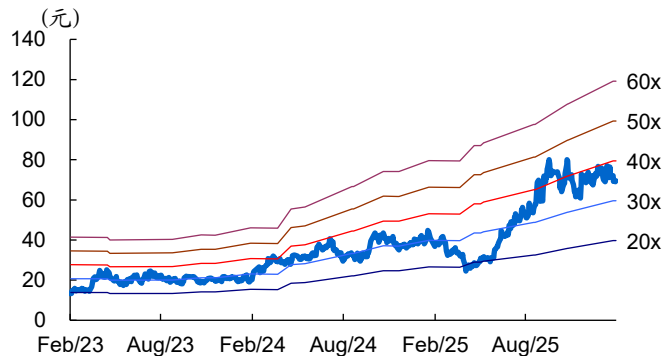
资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《沪电股份(002463) —3 亿美元战略投资 CoWoP 等前沿技术, 加速高端产能扩充》2026-01-14
- 2、《沪电股份(002463) —Q3 业绩符合市场预期, 利润保持同环比增长趋势》2025-10-29
- 3、《沪电股份(002463) —Q2 延续高增趋势, 加速产能扩张&客户导入打开向上空间》2025-08-24

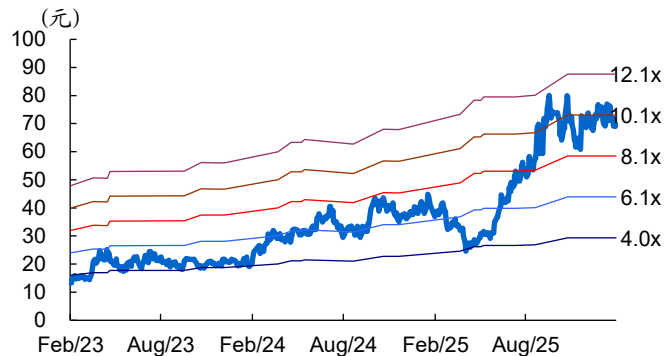
鄢凡 S1090511060002
yanfan@cmschina.com.cn
程鑫 S1090523070013
chengxin2@cmschina.com.cn
涂昆山 S1090525040004
tukunshan@cmschina.com.cn

图 1: 沪电股份历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 沪电股份历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

参考报告:

- 1、《沪电股份 (002463) —20 年业绩符合预期, 青淞厂开启新一轮扩产计划》2021-02-03
- 2、《沪电股份 (002463) —入股胜伟策, 长线卡位汽车板下一代技术》2022-01-12
- 3、《沪电股份 (002463) —今年有望迎增长拐点, 汽车+数通长线逻辑清晰》2022-03-24
- 4、《沪电股份 (002463) —Q1 迎来经营拐点, 疫情担忧不改长期趋势》2022-04-25
- 5、《沪电股份 (002463) —H1 业绩逆势增长, 创新需求持续驱动产品产能结构升级》2022-08-24
- 6、《沪电股份 (002463) —Q3 业绩稳中向好, 源于产品结构升级、稼动率提升及汇兑收益》2022-10-25
- 7、《沪电股份 (002463) 点评报告—Q4 业绩优于市场预期, 数通及汽车板仍为成长主线》2023-02-01
- 8、《沪电股份 (002463) 点评报告—盈利能力持续改善, 数通+汽车双轮驱动打开长线空间》2023-03-24
- 9、《沪电股份 (002463) —Q1 业绩短期承压, AI 算力+汽车打开长线增长空间》2023-04-26
- 10、《沪电股份 (002463): Q2 业绩符合预期, 关注 AI 算力+汽车相关产品持续放量》2023-08-27
- 11、《沪电股份 (002463) —Q3 业绩符合市场预期, 产品结构持续优化带动盈利提升》2023-10-26
- 12、《沪电股份 (002463) —AI 需求持续推动产品结构优化、盈利提升, 看好公司业绩向上弹性》2024-02-03
- 13、《沪电股份 (002463) —业绩受益 AI 结构性需求持续高增, 看好公司 AI 及汽车板结构优化》2024-03-26
- 14、《沪电股份 (002463) —Q1 业绩接近指引上限, 看好公司 AI 及汽车板增长趋势》2024-04-23
- 15、《沪电股份 (002463) —Q2 业绩预增符合预期, 受益 AI 需求持续推动》2024-07-14
- 16、《沪电股份 (002463) —Q2 业绩接近指引上限, 继续看好公司 AI 服务器及高阶交换机放量》2024-08-24
- 17、《沪电股份 (002463) —Q3 收入利润均保持高速增长, 积极加码高端产能助 AI 算力业务发展》2024-10-26
- 18、《沪电股份 (002463) —收入利润高速增长符合预期, 看好公司高端产能持续释放弹性业绩》2025-01-27
- 19、《沪电股份 (002463) —继续受益 AI 算力需求增长, 关注公司国内外新增产能扩建释放节奏》2025-03-26
- 20、《沪电股份 (002463) —AI 需求驱动公司继续高速增长, 国内外新增产能释放望驱动业绩向上》2025-04-27
- 21、《沪电股份 (002463) —Q2 业绩超预期, 拟加码黄石基地扩产, 看好中长线 AI 订单承接能力》2025-07-11
- 22、《沪电股份 (002463) —Q2 延续高增趋势, 加速产能扩张&客户导入打开向上空间》2025-08-24
- 23、《沪电股份 (002463) —Q3 业绩符合市场预期, 利润保持同环比增长趋势》2025-10-29

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	7841	9678	12894	18250	27800
现金	2098	1543	1421	2263	5523
交易性投资	50	0	0	0	0
应收票据	6	0	0	1	1
应收款项	2687	4043	5742	8038	11254
其它应收款	23	451	640	896	1255
存货	1749	2436	3382	4661	6422
其他	1227	1204	1709	2391	3346
非流动资产	8195	11502	11764	11992	12190
长期股权投资	49	25	25	25	25
固定资产	3689	4033	4332	4594	4822
无形资产商誉	375	365	329	296	266
其他	4081	7079	7079	7078	7077
资产总计	16035	21180	24658	30243	39990
流动负债	5023	7577	8230	9173	12239
短期借款	1434	1655	1314	17	0
应付账款	2624	4237	5882	8106	11169
预收账款	23	29	40	55	76
其他	942	1656	994	994	994
长期负债	1175	1702	1702	1702	1702
长期借款	846	1310	1310	1310	1310
其他	329	392	392	392	392
负债合计	6198	9279	9932	10875	13941
股本	1909	1919	1919	1919	1919
资本公积金	557	763	763	763	763
留存收益	7319	9159	12022	16722	23487
少数股东权益	53	61	23	(35)	(119)
归属于母公司所有者权益	9785	11841	14703	19403	26168
负债及权益合计	16035	21180	24658	30243	39990

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2243	2325	2416	3882	5657
净利润	1490	2566	3784	5788	8435
折旧摊销	414	489	552	586	616
财务费用	3	(58)	(200)	(180)	(150)
投资收益	(22)	20	(38)	(38)	(38)
营运资金变动	339	(629)	(1682)	(2275)	(3206)
其它	19	(63)	0	0	0
投资活动现金流	(1870)	(3035)	(776)	(776)	(776)
资本支出	(810)	(2148)	(814)	(814)	(814)
其他投资	(1060)	(887)	38	38	38
筹资活动现金流	428	71	(1762)	(2263)	(1621)
借款变动	450	616	(1003)	(1297)	(17)
普通股增加	12	10	0	0	0
资本公积增加	201	206	0	0	0
股利分配	(284)	(954)	(959)	(1147)	(1754)
其他	50	194	200	180	150
现金净增加额	802	(638)	(122)	843	3260

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	8938	13342	18945	26523	37132
营业成本	6152	8733	12125	16709	23022
营业税金及附加	66	99	141	198	277
营业费用	280	366	530	716	1003
管理费用	196	323	474	610	854
研发费用	539	790	1137	1538	2154
财务费用	(68)	(182)	(200)	(180)	(150)
资产减值损失	(163)	(295)	(365)	(300)	(300)
公允价值变动收益	1	(9)	(10)	(10)	(10)
其他收益	75	70	70	70	70
投资收益	19	(22)	(22)	(22)	(22)
营业利润	1706	2956	4411	6669	9711
营业外收入	6	1	1	1	1
营业外支出	7	8	14	14	14
利润总额	1705	2950	4398	6657	9699
所得税	216	383	614	868	1264
少数股东损益	(23)	(21)	(38)	(58)	(84)
归属于母公司净利润	1513	2587	3822	5846	8519

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	7%	49%	42%	40%	40%
营业利润	8%	73%	49%	51%	46%
归母净利润	11%	71%	48%	53%	46%
获利能力					
毛利率	31.2%	34.5%	36.0%	37.0%	38.0%
净利率	16.9%	19.4%	20.2%	22.0%	22.9%
ROE	16.8%	23.9%	28.8%	34.3%	37.4%
ROIC	12.9%	17.3%	22.1%	29.7%	34.6%
偿债能力					
资产负债率	38.7%	43.8%	40.3%	36.0%	34.9%
净负债比率	16.2%	17.1%	10.6%	4.4%	3.3%
流动比率	1.6	1.3	1.6	2.0	2.3
速动比率	1.2	1.0	1.2	1.5	1.7
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.7	0.8	1.0	1.1
存货周转率	3.5	4.2	4.2	4.2	4.2
应收账款周转率	3.6	4.0	3.9	3.8	3.8
应付账款周转率	2.7	2.5	2.4	2.4	2.4
每股资料(元)					
EPS	0.79	1.34	1.99	3.04	4.43
每股经营净现金	1.17	1.21	1.26	2.02	2.94
每股净资产	5.08	6.15	7.64	10.08	13.60
每股股利	0.50	0.50	0.60	0.91	1.33
估值比率					
PE	88.5	51.8	35.0	22.9	15.7
PB	13.7	11.3	9.1	6.9	5.1
EV/EBITDA	69.7	43.8	29.8	20.1	14.0

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。