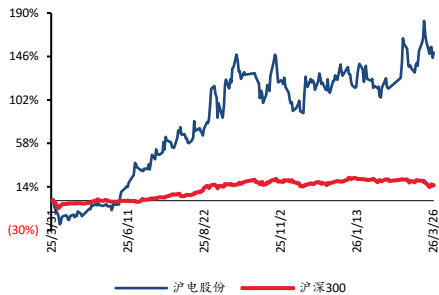


数据通讯板驱动 25 年业绩高增，国内外产能加速布局

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	19.24/19.23
总市值/流通(亿元)	1,551.81/1,550.55
12 个月内最高/最低价(元)	93.96/23.58

相关研究报告

- <<算力高景气, Q3 业绩新高, 产能扩张打开成长空间>>--2025-11-05
- <<Q2 业绩预告靓丽, 算力需求高景气, 业绩持续兑现>>--2025-07-14
- <<沪电股份 24 年年度报告: AI 服务器及交换机 PCB 驱动业绩新高, 关注高端产能带来增量空间>>--2025-03-28

证券分析师: 张世杰

E-MAIL: zhangsj@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523020001

证券分析师: 李珏晗

E-MAIL: lijuehan@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523080001

事件: 公司发布 25 年年报, 公司 25 年全年实现营业总收入 189.45 亿元, 同比增长 42.00%; 预计实现归属于母公司所有者的净利润 38.22 亿元, 同比增长 47.74%; 预计实现扣非后归母净利润 37.61 亿元, 同比增长 47.69%。

算力基建驱动高端 PCB 需求, 数据通讯板业务高速增长。 公司 25 年年报业绩超预期, 营收与净利润均创历史新高。受益于 AI 算力基础设施对高端 PCB 的强劲需求, 公司数据通讯板业务高速增长, 25 年数据通讯领域实现营业收入约 146.56 亿元, 同比增长约 45.21%, 产品结构持续优化, 毛利率同比增长 1.33pct, 盈利能力显著提升。分下游应用领域来看, 高速网络交换机及其配套路由是增速最快细分领域, 25 年实现营业收入约 81.69 亿元, 同比增长 109.89%; AI 服务器和 HPC 应用领域实现营业收入约 30.06 亿元; 通用服务器应用领域实现营业收入约 25.40 亿元; 无线通讯网络及其他应用领域实现营业收入约 9.41 亿元。

国内外产能持续扩张, 聚焦高端 PCB 短期效益及中长期增量。 为满足下游客户对高速运算服务器、下一代高速网络交换机等领域对高端 PCB 的中长期增量需求, 公司高端产品产能持续扩充, 投资总额约 33 亿元人民币于青淞新建高端印制电路板生产项目。泰国生产基地进展显著, 数据通讯已有超 70% 的海外客户完成认证, 余下客户认证正稳步推进, 26Q1 产能利用率已超 90%, 同时, 公司已实施针对性的产能升级扩容, 预期将于 26Q2 有序释放。

盈利预测与投资建议: 预计 2026-2028 年营业总收入分别为 256.39、386.09、532.39 亿元, 同比增速分别为 35.33%、50.59%、37.89%; 归母净利润分别为 56.86、89.42、124.62 亿元, 同比增速分别为 48.75%、57.28%、39.36%, 对应 26-28 年 PE 分别为 27X、17X、12X, 维持“买入”评级。

风险提示: 下游需求不及预期风险; 行业竞争加剧风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	18,945	25,639	38,609	53,239
营业收入增长率(%)	42.00%	35.33%	50.59%	37.89%
归母净利(百万元)	3,822	5,686	8,942	12,462
净利润增长率(%)	47.74%	48.75%	57.28%	39.36%
摊薄每股收益(元)	1.99	2.95	4.65	6.48
市盈率(PE)	40.60	27.29	17.35	12.45

资料来源: 携宁, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,543	2,579	4,981	9,809	16,963
应收和预付款项	4,085	5,606	7,685	10,998	14,918
存货	2,436	4,246	4,773	7,149	10,048
其他流动资产	1,614	3,544	3,233	3,389	3,613
流动资产合计	9,678	15,975	20,672	31,345	45,542
长期股权投资	25	34	33	33	33
投资性房地产	13	16	16	15	15
固定资产	4,033	5,706	8,101	9,889	11,846
在建工程	2,048	2,460	2,013	1,635	786
无形资产开发支出	365	389	378	368	357
长期待摊费用	4	4	7	10	11
其他非流动资产	14,692	19,646	24,467	35,238	49,459
资产总计	21,180	28,254	35,016	47,188	62,507
短期借款	1,655	2,170	2,297	2,461	2,602
应付和预收款项	4,237	6,630	8,005	12,104	16,778
长期借款	1,310	1,886	2,488	2,835	3,027
其他负债	2,077	2,441	2,858	3,780	4,828
负债合计	9,279	13,126	15,648	21,179	27,235
股本	1,919	1,924	1,924	1,924	1,924
资本公积	763	1,070	1,070	1,070	1,070
留存收益	8,849	11,710	15,996	22,688	32,013
归母公司股东权益	11,841	15,113	19,399	26,091	35,415
少数股东权益	61	15	-31	-82	-144
股东权益合计	11,901	15,128	19,368	26,008	35,272
负债和股东权益	21,180	28,254	35,016	47,188	62,507

现金流量表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	2,325	3,872	6,220	9,478	12,815
投资性现金流	-3,035	-2,655	-2,976	-2,712	-2,644
融资性现金流	71	-210	-874	-1,937	-3,017
现金增加额	-546	1,037	2,400	4,828	7,154

利润表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	13,342	18,945	25,639	38,609	53,239
营业成本	8,733	12,224	15,890	23,570	32,574
营业税金及附加	99	111	177	260	347
销售费用	366	531	727	1,079	1,496
管理费用	323	420	584	890	1,207
财务费用	-182	-68	129	115	52
资产减值损失	-273	-209	-218	-165	-73
投资收益	-22	-2	8	-10	10
公允价值变动	-9	12	0	0	0
营业利润	2,956	4,411	6,478	10,224	14,263
其他非经营损益	-6	-13	0	1	-1
利润总额	2,950	4,398	6,478	10,224	14,262
所得税	383	580	838	1,333	1,862
净利润	2,566	3,819	5,639	8,891	12,400
少数股东损益	-21	-4	-46	-51	-62
归母股东净利润	2,587	3,822	5,686	8,942	12,462

预测指标

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	34.54%	35.48%	38.03%	38.95%	38.82%
销售净利率	19.39%	20.18%	22.18%	23.16%	23.41%
销售收入增长率	49.26%	42.00%	35.33%	50.59%	37.89%
EBIT 增长率	74.04%	48.99%	51.55%	56.48%	38.44%
净利润增长率	71.05%	47.74%	48.75%	57.28%	39.36%
ROE	21.85%	25.29%	29.31%	34.27%	35.19%
ROA	13.79%	15.45%	17.83%	21.63%	22.61%
ROIC	16.39%	19.22%	23.32%	28.26%	30.05%
EPS (X)	1.34	1.99	2.95	4.65	6.48
PE (X)	59.98	40.60	27.29	17.35	12.45
PB (X)	13.11	10.27	8.00	5.95	4.38
PS (X)	11.63	8.19	6.05	4.02	2.91
EV/EBITDA (X)	22.88	28.73	20.68	13.11	9.12

资料来源: 携宁, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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研究人员的个人观点。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或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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面许可任何机构和任何个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。