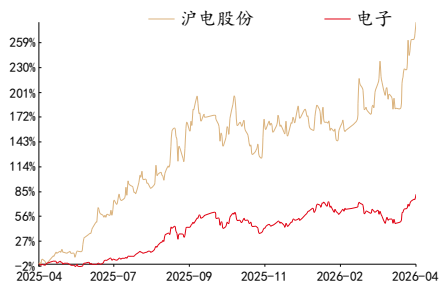


## 股票投资评级

**买入 | 维持**

## 个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

## 公司基本情况

最新收盘价(元)	103.27
总股本/流通股本(亿股)	19.24 / 19.23
总市值/流通市值(亿元)	1,987 / 1,986
52周内最高/最低价	103.27 / 27.62
资产负债率(%)	46.5%
市盈率	51.96
第一大股东	BIGGERING (BVI) HOLDINGS CO., LTD.

## 研究所

分析师: 万玮  
 SAC 登记编号: S1340525030001  
 Email: wanwei@cnpsec.com  
 分析师: 吴文吉  
 SAC 登记编号: S1340523050004  
 Email: wuwenji@cnpsec.com

**沪电股份(002463)**
**高速交换机业务高增，产能扩张蓄力长期成长**
**● 事件**

公司发布 2025 年年报，2025 年实现营收 189.45 亿元，同比增长 42.00%；实现归母净利润 38.22 亿元，同比增长 47.74%。

**● 投资要点**

**数通 PCB 高速增长，高速交换机需求旺盛。**2025 年，数通 PCB 实现营收约 146.56 亿元，同比+45.21%，毛利率同比+1.33pct，其中：高速网络交换机及其配套路由应用领域实现营收 81.69 亿元；AI 服务器和 HPC 应用领域实现营收 30.06 亿元；通用服务器应用领域实现营收 25.40 亿元；无线通讯网络及其他应用领域实现营收 9.41 亿元。公司今年以来持续加大资本开支力度，1 月宣布投资 3 亿美金，2/3/4 月累计宣布投资 156 亿，扩产方向高度聚焦 AI 服务器、高速通信板等高景气高端 PCB 赛道，在国内两大基地重点推进高阶高层、高速高频 PCB 产线扩建与产线智能化升级，持续补强高端算力板制程能力与供给规模，海外基地适配海外头部客户交付需求，整体扩产节奏有序，为公司中长期业绩放量奠定充足的产能基础。

**智能化、电动化推动汽车 PCB 稳健增长。**2025 年智能汽车 PCB 实现营收约 30.45 亿元，同比增长 26.41%，其中汽车智能及电动化系统应用领域实现营收 11.79 亿元，同比+114.62%，毫米波雷达、采用 HDI 的自动驾驶辅助以及智能座舱域控制器、P<sup>2</sup>Pack 为代表的新兴汽车板产品持续放量，抵消传统汽车安全系统等产品的部分价格压力。

**● 盈利预测**

我们预计公司 2026/2027/2028 年营收分别为 267/378/527 亿元，归母净利润分别为 58/89/129 亿元，维持“买入”评级。

**● 风险提示：**

原材料价格波动；产能释放不及预期，市场竞争加剧风险；行业周期性波动风险。

**■ 盈利预测和财务指标**

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	18945	26667	37797	52660
增长率(%)	42.00	40.76	41.74	39.32
EBITDA(百万元)	4963.36	7748.74	11346.92	15988.91
归属母公司净利润(百万元)	3822.31	5752.26	8878.80	12928.99
增长率(%)	47.74	50.49	54.35	45.62
EPS(元/股)	1.99	2.99	4.61	6.72
市盈率(P/E)	51.99	34.55	22.38	15.37
市净率(P/B)	13.15	9.80	7.04	5.00
EV/EBITDA	28.73	24.91	16.25	10.78

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

**财务报表和主要财务比率**

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	18945	26667	37797	52660	营业收入	42.0%	40.8%	41.7%	39.3%
营业成本	12224	17033	23655	32511	营业利润	49.2%	48.6%	54.9%	45.8%
税金及附加	111	155	200	263	归属于母公司净利润	47.7%	50.5%	54.4%	45.6%
销售费用	531	733	907	1211	<b>获利能力</b>				
管理费用	420	587	756	1001	毛利率	35.5%	36.1%	37.4%	38.3%
研发费用	1141	1600	2230	3054	净利率	20.2%	21.6%	23.5%	24.6%
财务费用	-68	43	43	43	ROE	25.3%	28.4%	31.5%	32.5%
资产减值损失	-209	-100	0	0	ROIC	19.2%	23.1%	27.1%	29.2%
<b>营业利润</b>	<b>4411</b>	<b>6554</b>	<b>10152</b>	<b>14797</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	2	0	0	0	资产负债率	46.5%	31.8%	28.2%	25.2%
营业外支出	15	0	0	0	流动比率	1.49	2.64	3.37	4.03
<b>利润总额</b>	<b>4398</b>	<b>6554</b>	<b>10152</b>	<b>14797</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	580	848	1324	1931	应收账款周转率	3.97	7.89	25.17	25.12
<b>净利润</b>	<b>3819</b>	<b>5706</b>	<b>8828</b>	<b>12865</b>	存货周转率	3.66	4.80	6.99	6.92
<b>归母净利润</b>	<b>3822</b>	<b>5752</b>	<b>8879</b>	<b>12929</b>	总资产周转率	0.77	0.92	1.10	1.14
<b>每股收益(元)</b>	<b>1.99</b>	<b>2.99</b>	<b>4.61</b>	<b>6.72</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	1.99	2.99	4.61	6.72
货币资金	2579	10304	18936	30991	每股净资产	7.85	10.54	14.66	20.67
交易性金融资产	0	0	0	0	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	5507	1253	1750	2443	PE	51.99	34.55	22.38	15.37
预付款项	99	315	457	610	PB	13.15	9.80	7.04	5.00
存货	4246	2858	3907	5486	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>15975</b>	<b>18551</b>	<b>29207</b>	<b>44136</b>	净利润	3819	5706	8828	12865
固定资产	5706	4617	3526	2436	折旧和摊销	604	1151	1152	1149
在建工程	2460	2460	2460	2460	营运资本变动	-686	1351	-402	-582
无形资产	389	338	288	238	其他	136	168	96	101
<b>非流动资产合计</b>	<b>12279</b>	<b>11132</b>	<b>9984</b>	<b>8839</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>3872</b>	<b>8375</b>	<b>9673</b>	<b>13533</b>
<b>资产总计</b>	<b>28254</b>	<b>29682</b>	<b>39190</b>	<b>52975</b>	资本开支	-3182	-27	-31	-47
短期借款	2170	2170	2170	2170	其他	527	3	-21	-10
应付票据及应付账款	6630	2365	3208	4462	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-2655</b>	<b>-24</b>	<b>-52</b>	<b>-57</b>
其他流动负债	1924	2494	3277	4319	股权融资	84	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>10724</b>	<b>7029</b>	<b>8655</b>	<b>10951</b>	债务融资	948	0	0	0
其他	2402	2402	2402	2402	其他	-1242	-656	-989	-1420
<b>非流动负债合计</b>	<b>2402</b>	<b>2402</b>	<b>2402</b>	<b>2402</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-210</b>	<b>-656</b>	<b>-989</b>	<b>-1420</b>
<b>负债合计</b>	<b>13126</b>	<b>9431</b>	<b>11057</b>	<b>13353</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>1037</b>	<b>7725</b>	<b>8632</b>	<b>12055</b>
股本	1924	1924	1924	1924					
资本公积金	1070	1070	1070	1070					
未分配利润	10545	14852	21454	31066					
少数股东权益	15	-31	-82	-146					
其他	1573	2436	3768	5707					
<b>所有者权益合计</b>	<b>15128</b>	<b>20251</b>	<b>28134</b>	<b>39622</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>28254</b>	<b>29682</b>	<b>39190</b>	<b>52975</b>					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的6个月内的相对市场表现，即报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮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。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

---

## 公司简介

---

中邮证券有限责任公司于 2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本 61.68 亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至 2025 年 10 月底，公司在全国设有 58 家分支机构(含 29 家分公司、29 家营业部)，1 家资产管理分公司和 1 家另类投资公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过 260 万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

---

## 中邮证券研究所

---

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com  
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号  
邮编：100050

### 上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com  
地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼  
邮编：200000

### 深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com  
地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼  
邮编：518048