

沪电股份 (002463.SZ)

强烈推荐 (维持)

26Q1 业绩落于指引上沿, 大规模扩产周期全面开启

事件: 公司发布 2026 年一季报, 26Q1 实现营业收入 62.14 亿元, 同比+53.91%, 环比+14.38%; 归母净利润 12.42 亿元, 同比+62.90%, 环比+12.44%, 落于业绩预告上沿 (11.8-12.6 亿元); 扣非归母净利润 11.63 亿元, 同比+56.02%, 环比+7.24%。毛利率 35.63%, 同比+2.88pcts, 环比-0.03pct 基本持平; 净利率 19.98%, 同比+1.09pcts, 环比-0.37pct。结合公司近况, 我们点评如下:

□ 26Q1 业绩落于指引上限, 盈利能力仍延续向上提升趋势。Q1 单季营收 62.14 亿元再创历史新高, 环比增加 7.8 亿元, 主要受益于 AI 服务器高速交换机、ASIC/GPU 背板等高阶产品持续放量, 泰国工厂稼动率已超 90% 贡献增量。在 Q1 汇兑损失高达 1.48 亿元的不利因素下, 归母净利仍实现超 60% 同比高增, 业绩兑现确定性强, 体现公司在 AI 算力 PCB 领域的定价权与成本传导能力。毛利率 35.63% 在上游 CCL 材料涨价背景下仍同比提升近 3pcts, 定价能力稳固。净利率 19.98%, 同比+1.09pcts, 环比-0.37pct, 环比小幅下行主要受汇兑损失拖累 (1.48 亿元, 占收入比 2.38%)。费用端, Q1 单季期间费用率 13.64%, 同比+4.24pcts, 核心变动来自财务费用由去年同期的-0.31 亿元转正至+1.40 亿元 (主因汇兑损失), 剔除财务费用后, 销售+管理+研发费率合计 11.38%, 同比仅+1.20pcts, 其中销售费率 2.65% (同比-0.16pct)、管理费 2.02% (同比-0.08pct) 均受益于规模效应摊薄, 而研发费用 4.17 亿元同比+95.8%, 研发费率从 5.27% 升至 6.71%, 反映公司在 CoWoP 基板、mSAP 及光铜融合等前沿技术方向的研发投入持续加码。

□ 超 150 亿产能投资加速推进, AI 全产品线卡位奠定中长期增长基础。公司从 25Q4 开始, 在 AI 行业高景气背景下经营战略发生深刻变化, 大规模高端产能扩张周期全面加速铺开。公司在建/规划产能投资规模超 150 亿元: 常州 3 亿美元项目 (CoWoP/mSAP 孵化, 新增产能 20 亿元), 33 亿元高端 PCB 项目 (建设期 2 年), 55 亿元沪利微电扩产 (高层数/高频高速/HDI/高通流, 新增 65 亿元产能), 68 亿元昆山 AI 服务器及下一代交换机项目。泰国三厂预计 27 年末至 28 年初投产, 海外产能布局持续完善。公司在 NV AI PCB 产品体系的深度布局, 如 LPU 的高多层板、正交背板、CoWoP 所需的 SLP 均有不错的卡位, 受益于 1.6T 交换机升级及 Rubin 平台迭代带来的单板价值量提升, 同时公司 AISC 客户群丰富, 尤其在谷歌供应链体系处于核心供应商地位, 多元化客户结构降低单一依赖风险。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, 盈利能力有望保持向好趋势, 推动业绩快速增长。

□ 算力 PCB 行业重要发展趋势: 1) 数据通讯领域, 高规格硬件正驱动 HLC 与 HDI 等工艺走向深度融合, PCB 与先进封装之间的技术边界正快速模糊, 催生出 CoWoP 等新的前沿架构模式, 将芯片直接集成在 PCB 上, 实现更短的信号路径; 2) 尽管 PCB 同行纷纷调整战略、加大对数通领域的资源倾斜, 但数通领域 PCB 技术跃迁正在重构 PCB 行业的竞争边界与价值分布格局, 将呈现“入场者多、通关者少”的格局, 并驱使高阶 PCB 产品需求向行业头部厂商集中; 3) 高阶 PCB 向超极低损耗树脂、超低轮廓铜箔 (HVLP) 及特种高性能玻纤布加速演进, 18 层及以上的超高层板、高阶 HDI 以及先进

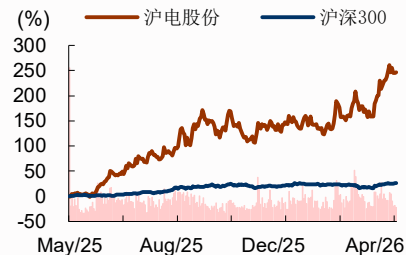
TMT 及中小盘/电子
当前股价: 102.57 元

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)	197.4
流通市值 (十亿元)	197.2
每股净资产 (MRQ)	8.7
ROE (TTM)	25.6
资产负债率	48.6%
主要股东	BIGGER ING(BVI)
主要股东持股比例	19.32%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	30	35	277
相对表现	21	32	250



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 《沪电股份 (002463) — AI 驱动产品结构优化, 算力 PCB 产能持续加速扩张》2026-03-30
- 《沪电股份 (002463) — 25Q4 业绩符合预期, 看好公司高端产能加速扩张潜力》2026-02-04
- 《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

鄢凡 S1090511060002
yanfan@cmschina.com.cn
程鑫 S1090523070013
chengxin2@cmschina.com.cn
涂银山 S1090525040004
tukunshan@cmschina.com.cn

封装基板等技术壁垒极高的产品将持续主导市场的绝对增量空间，推动产业向高附加值全面跃迁；4) 全球供应链多元化布局（“中国+N”模式）并未对中国的 PCB 生产规模造成实质性削弱，中国仍是全球 PCB 产业生态的核心制造中心。

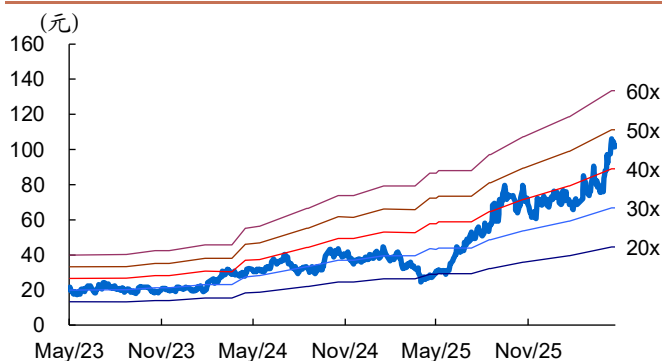
- 维持“强烈推荐”投资评级。公司长线增长逻辑清晰，顺下游 AI 算力高速发展趋势加速推进国内及海外高端产能扩张进程，高端产品占比不断提升，有望打开业绩向上成长空间。我们维持预测 26-28 年营收为 255.8/396.4/535.2 亿，归母净利润为 59.4/99.1/138.6 亿，对应 EPS 为 3.09/5.15/7.20 元，对应当前股价 PE 为 33.2/19.9/14.2 倍，维持“强烈推荐”评级。
- 风险提示：客户需求低于预期、同行竞争加剧、地缘政治风险加剧、新增产能爬坡不及预期、新技术研发进度不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	13342	18945	25576	39643	53518
同比增长	49%	42%	35%	55%	35%
营业利润(百万元)	2956	4411	6847	11411	15964
同比增长	73%	49%	55%	67%	40%
归母净利润(百万元)	2587	3822	5940	9907	13864
同比增长	71%	48%	55%	67%	40%
每股收益(元)	1.34	1.99	3.09	5.15	7.20
PE	76.3	51.6	33.2	19.9	14.2
PB	16.7	13.1	9.8	7.0	5.0

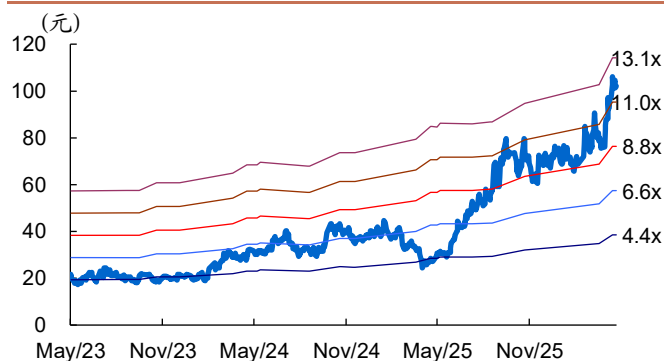
资料来源：公司数据、招商证券

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
- 24、《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
- 25、《沪电股份（002463）—25Q4 业绩符合预期，看好公司高端产能加速扩张潜力》2026-02-04
- 26、《沪电股份（002463）—AI 驱动产品结构优化，算力 PCB 产能持续加速扩张》2026-03-30

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	9678	15975	20199	30206	44266
现金	1543	2579	2343	2812	7475
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	4043	5507	7435	11524	15557
其它应收款	451	472	637	987	1332
存货	2436	4246	5508	8262	10967
其他	1204	3171	4276	6621	8935
非流动资产	11502	12279	13673	14864	15883
长期股权投资	25	34	34	34	34
固定资产	4033	5706	7140	8367	9418
无形资产商誉	365	389	350	315	283
其他	7079	6150	6150	6149	6148
资产总计	21180	28254	33871	45070	60149
流动负债	7577	10724	11369	14453	18653
短期借款	1655	2170	1325	66	0
应付账款	4237	6630	8600	12900	17124
预收账款	29	66	85	128	170
其他	1656	1859	1359	1359	1359
长期负债	1702	2402	2402	2402	2402
长期借款	1310	1886	1886	1886	1886
其他	392	516	516	516	516
负债合计	9279	13126	13771	16855	21055
股本	1919	1924	1924	1924	1924
资本公积金	763	1070	1070	1070	1070
留存收益	9159	12118	17096	25221	36113
少数股东权益	61	15	10	0	(13)
归属于母公司所有者权益	11841	15113	20090	28215	39107
负债及权益合计	21180	28254	33871	45070	60149

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2325	3872	4114	5553	9744
净利润	2566	3819	5934	9898	13851
折旧摊销	489	600	859	1061	1233
财务费用	(58)	(43)	(100)	(100)	(100)
投资收益	20	1	(110)	(110)	(110)
营运资金变动	(629)	(418)	(2469)	(5196)	(5131)
其它	(63)	(87)	0	0	0
投资活动现金流	(3035)	(2655)	(2143)	(2143)	(2143)
资本支出	(2148)	(3198)	(2253)	(2253)	(2253)
其他投资	(887)	543	110	110	110
筹资活动现金流	71	(210)	(2207)	(2941)	(2938)
借款变动	616	254	(1345)	(1259)	(66)
普通股增加	10	6	0	0	0
资本公积增加	206	307	0	0	0
股利分配	(954)	(959)	(962)	(1782)	(2972)
其他	194	182	100	100	100
现金净增加额	(638)	1007	(236)	469	4662

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	13342	18945	25576	39643	53518
营业成本	8733	12224	15857	23786	31576
营业税金及附加	99	111	150	233	315
营业费用	366	531	691	1070	1445
管理费用	323	420	537	833	1124
研发费用	790	1141	1483	2299	3104
财务费用	(182)	(68)	(100)	(100)	(100)
资产减值损失	(295)	(269)	(220)	(220)	(200)
公允价值变动收益	(9)	12	12	12	12
其他收益	70	85	100	100	100
投资收益	(22)	(2)	(2)	(2)	(2)
营业利润	2956	4411	6847	11411	15964
营业外收入	1	2	2	2	2
营业外支出	8	15	15	15	15
利润总额	2950	4398	6834	11399	15952
所得税	383	580	900	1501	2101
少数股东损益	(21)	(4)	(6)	(9)	(13)
归属于母公司净利润	2587	3822	5940	9907	13864

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
年成长率					
营业总收入	49%	42%	35%	55%	35%
营业利润	73%	49%	55%	67%	40%
归母净利润	71%	48%	55%	67%	40%
获利能力					
毛利率	34.5%	35.5%	38.0%	40.0%	41.0%
净利率	19.4%	20.2%	23.2%	25.0%	25.9%
ROE	23.9%	28.4%	33.7%	41.0%	41.2%
ROIC	17.3%	21.4%	27.3%	36.7%	38.7%
偿债能力					
资产负债率	43.8%	46.5%	40.7%	37.4%	35.0%
净负债比率	17.1%	16.1%	9.5%	4.3%	3.1%
流动比率	1.3	1.5	1.8	2.1	2.4
速动比率	1.0	1.1	1.3	1.5	1.8
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.8	0.8	1.0	1.0
存货周转率	4.2	3.7	3.3	3.5	3.3
应收账款周转率	4.0	4.0	4.0	4.2	4.0
应付账款周转率	2.5	2.2	2.1	2.2	2.1
每股资料(元)					
EPS	1.34	1.99	3.09	5.15	7.20
每股经营净现金	1.21	2.01	2.14	2.89	5.06
每股净资产	6.15	7.85	10.44	14.66	20.32
每股股利	0.50	0.50	0.93	1.54	2.16
估值比率					
PE	76.3	51.6	33.2	19.9	14.2
PB	16.7	13.1	9.8	7.0	5.0
EV/EBITDA	51.4	33.9	21.9	13.5	9.7

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。