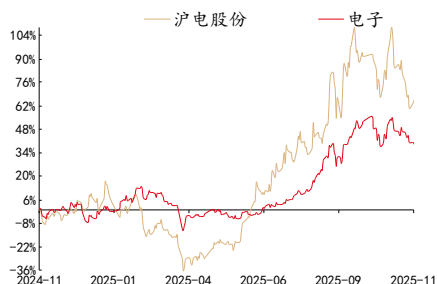




股票投资评级

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)	63.58
总股本/流通股本(亿股)	19.24 / 19.23
总市值/流通市值(亿元)	1,224 / 1,223
52周内最高/最低价	80.06 / 24.94
资产负债率(%)	43.8%
市盈率	47.04
第一大股东	香港中央结算有限公司

研究所

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

沪电股份(002463)

高多层 PCB 竞争力显著，HDI 积极扩产

● 投资要点

高速交换机、AI 服务器拉动高端 PCB 需求持续释放。高速交换机与 AI 服务器等新兴计算场景对高端 PCB 的结构性需求持续释放，公司前三季度实现营收 135.12 亿元，同比+49.96%；归母净利润达 27.18 亿元，同比+47.03%；单 Q3 实现营收 50.19 亿元，同比+39.92%，环比+12.62%；归母净利润 10.35 亿元，同比+46.25%，环比+12.44%。

机柜 PCB 正交背板加速落地，打开新市场空间。PCB 正交背板高密度互联能力强，能够满足多模块数据交互需求；布线路径短且规整，减少串扰和信号反射，能适配高频、高速信号传输场景；大幅压缩系统体积，空间利用率提升，适合机架式、紧凑型设备设计；垂直布局形成自然风道，配合散热孔设计，利于模块散热，保障系统长期稳定运行。PCB 正交背板能够适配复杂系统的模块化搭建需求，机柜 PCB 正交背板方案有望加速落地。

持续投入资本开支，产能陆续释放。2025 年前三季度公司固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金约 21.04 亿，2024 年 Q4 规划的 43 亿新建人工智能芯片配套高端印制电路板扩产项目在今年 6 月启动，预计明年下半年开始投产，更好的配合满足客户对高速运算服务器、人工智能等新兴计算场景对高端印制电路板的中长期需求；沪士泰国生产基地在今年 Q2 进入小规模量产阶段，在 AI 服务器和交换机等应用领域陆续取得客户的正式认可，产能将逐步释放。

● 投资建议：

我们预计公司 2025/2026/2027 年营收为 188.1/242.6/304.2 亿元，归母净利润为 38.1/53.2/67.8 亿元，维持“买入”评级。

● 风险提示：

市场竞争加剧；原材料价格上涨风险，行业周期性波动风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	13342	18807	24262	30417
增长率(%)	49.26	40.96	29.01	25.37
EBITDA(百万元)	3416.25	5977.80	7686.04	8752.77
归属母公司净利润(百万元)	2587.24	3810.59	5318.01	6777.90
增长率(%)	71.05	47.28	39.56	27.45
EPS(元/股)	1.34	1.98	2.76	3.52
市盈率(P/E)	47.29	32.11	23.01	18.05
市净率(P/B)	10.33	7.82	6.00	4.63
EV/EBITDA	22.88	19.72	14.55	12.01

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)					主要财务比率				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	13342	18807	24262	30417	营业收入	49.3%	41.0%	29.0%	25.4%
营业成本	8733	12048	15336	19135	营业利润	73.3%	47.0%	39.2%	27.7%
税金及附加	99	139	180	225	归属于母公司净利润	71.1%	47.3%	39.6%	27.5%
销售费用	366	515	665	833	获利能力				
管理费用	323	508	587	736	毛利率	34.5%	35.9%	36.8%	37.1%
研发费用	790	1260	1504	1825	净利率	19.4%	20.3%	21.9%	22.3%
财务费用	-182	33	33	33	ROE	21.9%	24.4%	26.1%	25.6%
资产减值损失	-273	0	0	0	ROIC	16.4%	19.6%	22.0%	22.4%
营业利润	2956	4346	6049	7722	偿债能力				
营业外收入	1	0	0	0	资产负债率	43.8%	31.5%	28.4%	25.4%
营业外支出	8	0	0	0	流动比率	1.28	2.69	3.45	4.10
利润总额	2950	4346	6049	7722	营运能力				
所得税	383	565	786	1004	应收账款周转率	3.96	7.67	24.18	23.78
净利润	2566	3781	5263	6719	存货周转率	4.17	5.30	6.42	6.48
归母净利润	2587	3811	5318	6778	总资产周转率	0.72	0.85	0.95	0.95
每股收益(元)	1.34	1.98	2.76	3.52	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.34	1.98	2.76	3.52
货币资金	1543	8180	14220	20954	每股净资产	6.15	8.13	10.59	13.74
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	4044	863	1143	1415	PE	47.29	32.11	23.01	18.05
预付款项	41	212	284	369	PB	10.33	7.82	6.00	4.63
存货	2436	2114	2663	3241	现金流量表				
流动资产合计	9678	14772	21878	29733	净利润	2566	3781	5263	6719
固定资产	4033	2531	1024	124	折旧和摊销	490	1599	1604	997
在建工程	2048	2048	2048	2048	营运资本变动	-938	1098	-209	-209
无形资产	365	319	273	227	其他	207	51	67	98
非流动资产合计	11502	8115	6563	5616	经营活动现金流净额	2325	6529	6725	7605
资产总计	21180	22887	28441	35349	资本开支	-2138	-67	-72	-72
短期借款	1655	1655	1655	1655	其他	-897	100	-13	-44
应付票据及应付账款	4237	1673	2129	2595	投资活动现金流净额	-3035	33	-85	-116
其他流动负债	1685	2164	2565	3011	股权融资	154	272	0	0
流动负债合计	7577	5492	6349	7260	债务融资	1006	104	0	0
其他	1702	1728	1728	1728	其他	-1089	-341	-599	-755
非流动负债合计	1702	1728	1728	1728	筹资活动现金流净额	71	35	-599	-755
负债合计	9279	7220	8077	8988	现金及现金等价物净增加额	-546	6637	6040	6734
股本	1919	1924	1924	1924					
资本公积金	763	1029	1029	1029					
未分配利润	7685	10558	14512	19552					
少数股东权益	61	31	-24	-84					
其他	1475	2125	2923	3940					
所有者权益合计	11901	15667	20364	26361					
负债和所有者权益总计	21180	22887	28441	35349					

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。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，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等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

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