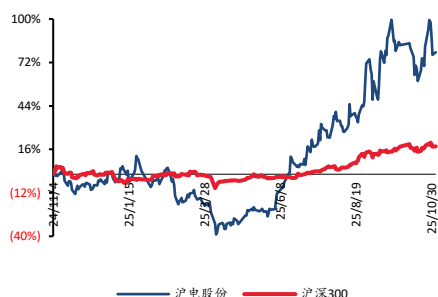


算力高景气，Q3 业绩新高，产能扩张打开成长空间

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) 1,378.42/1,377.31
12 个月内最高/最低价 (元) 84.45/23.58

相关研究报告

<<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

<<高增长延续，产品结构持续优化>>—2024-10-23

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 年三季报，25 年前三季度实现营业总收入 135.12 亿元，同比增长 49.96%；归属母公司股东的净利润 27.18 亿元，同比增长 47.03%；扣除非经常性损益后的归属母公司股东净利润 26.76 亿元，同比增长 48.17%。

高速交换机及 AI 服务器需求旺盛，公司 Q3 业绩创新高。公司 Q3 单季度实现营业收入 50.19 亿元，同比增长 39.92%；归母净利润 10.35 亿元，同比增长 46.25%；扣非归母净利润 10.33 亿元，同比增长 48.61%；公司 Q3 毛利率 35.84%，同比增加 0.90pct。公司单季度业绩新高，主要由于 AI 爆发，高速交换机、AI 服务器等需求高增，带动高附加值 PCB 业务放量，产品结构优化，盈利能力不断提升。

产能扩张持续，看好高阶产品量产，释放业绩弹性。公司近两年已加大对关键制程和瓶颈制程的投资力度，预计 25H2 产能将得到有效改善，人工智能芯片配套高端印制电路板 43 亿元扩产项目已经于 6 月 24 日启动建设，第一阶段计划年产约 18 万平方米高层高密度互连积层板，第二阶段计划年产约 11 万平方米高层高密度互连积层板，投产后将对高端产能形成进一步补充。

盈利预测与投资建议：预计 2025-2027 年营业总收入分别为 188.54、253.31、312.13 亿元，同比增速分别为 41.31%、34.36%、23.22%；归母净利润分别为 40.01、59.54、74.74 亿元，同比增速分别为 54.92%、48.83%、25.53%，对应 25-27 年 PE 分别为 34X、23X、18X，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

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	13,342	18,854	25,331	31,213
营业收入增长率(%)	49.26%	41.31%	34.36%	23.22%
归母净利(百万元)	2,587	4,001	5,954	7,474
净利润增长率(%)	71.05%	54.62%	48.83%	25.53%
摊薄每股收益(元)	1.35	2.08	3.09	3.88
市盈率(PE)	29.34	34.46	23.15	18.44

资料来源：Wind，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)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,098	1,543	4,016	7,066	10,585
应收和预付款项	2,710	4,085	5,114	6,940	8,669
存货	1,749	2,436	3,184	3,990	4,795
其他流动资产	1,284	1,614	3,025	3,145	3,315
流动资产合计	7,841	9,678	15,339	21,141	27,363
长期股权投资	49	25	24	24	24
投资性房地产	23	13	13	13	12
固定资产	3,689	4,033	5,151	6,256	7,110
在建工程	570	2,048	1,579	963	532
无形资产开发支出	375	365	356	347	338
长期待摊费用	4	4	6	10	11
其他非流动资产	11,326	14,692	18,584	24,460	30,731
资产总计	16,035	21,180	25,713	32,072	38,757
短期借款	1,434	1,655	1,781	1,945	2,087
应付和预收款项	2,624	4,237	5,210	6,945	8,514
长期借款	846	1,310	1,747	2,095	2,048
其他负债	1,294	2,077	2,472	2,904	3,294
负债合计	6,198	9,279	11,209	13,889	15,944
股本	1,909	1,919	1,919	1,919	1,919
资本公积	557	763	763	763	763
留存收益	7,219	8,849	11,405	15,145	19,841
归母公司股东权益	9,785	11,841	14,475	18,216	22,912
少数股东权益	53	61	29	-32	-98
股东权益合计	9,837	11,901	14,504	18,183	22,814
负债和股东权益	16,035	21,180	25,713	32,072	38,757

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	2,243	2,325	4,493	6,283	7,826
投资性现金流	-1,870	-3,035	-1,215	-1,385	-1,466
融资性现金流	428	71	-847	-1,848	-2,842
现金增加额	816	-546	2,472	3,051	3,518

资料来源: WIND, 太平洋证券

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	8,938	13,342	18,854	25,331	31,213
营业成本	6,167	8,733	11,851	15,351	18,771
营业税金及附加	66	99	142	189	233
销售费用	265	366	564	734	898
管理费用	196	323	413	574	716
财务费用	-68	-182	100	81	42
资产减值损失	-163	-273	-199	-160	-169
投资收益	19	-22	6	5	6
公允价值变动	1	-9	3	3	3
营业利润	1,706	2,956	4,564	6,764	8,514
其他非经营损益	-1	-6	0	1	-1
利润总额	1,705	2,950	4,564	6,765	8,513
所得税	216	383	595	872	1,105
净利润	1,490	2,566	3,969	5,892	7,409
少数股东损益	-23	-21	-31	-62	-65
归母股东净利润	1,513	2,587	4,001	5,954	7,474

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	31.01%	34.54%	37.14%	39.40%	39.86%
销售净利率	16.92%	19.39%	21.22%	23.50%	23.95%
销售收入增长率	7.23%	49.26%	41.31%	34.36%	23.22%
EBIT 增长率	11.14%	74.04%	59.40%	46.76%	24.99%
净利润增长率	11.09%	71.05%	54.62%	48.83%	25.53%
ROE	15.46%	21.85%	27.64%	32.69%	32.62%
ROA	10.44%	13.79%	16.93%	20.39%	20.39%
ROIC	11.80%	16.39%	21.58%	25.93%	26.86%
EPS (X)	0.79	1.35	2.08	3.09	3.88
PE (X)	27.84	29.34	34.46	23.15	18.44
PB (X)	4.31	6.42	9.52	7.57	6.02
PS (X)	4.72	5.70	7.31	5.44	4.42
EV/EBITDA (X)	20.35	22.88	26.02	17.67	13.83

IF (ISE
RROR (财
务分
析!J7), 0
, 财务分
析!J7)

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。