

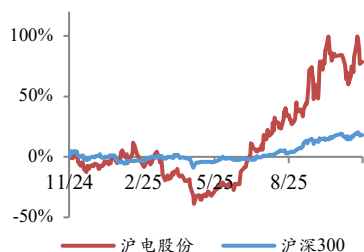
## 沪电股份：业绩持续成长，AI 领域需求强劲助力公司行稳致远

### 投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-11-03

|                 |             |
|-----------------|-------------|
| 收盘价（元）          | 71.63       |
| 近 12 个月最高/最低（元） | 84.45/23.58 |
| 总股本（百万股）        | 1924        |
| 流通股本（百万股）       | 1923        |
| 流通股比例（%）        | 99.9        |
| 总市值（亿元）         | 1378.0      |
| 流通市值（亿元）        | 1377.0      |

### 公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：陈耀波

执业证书号：S0010523060001

邮箱：chenyaobo@hazq.com

分析师：李元晨

执业证书号：S0010524070001

邮箱：liyc@hazq.com

### 相关报告

- 沪电股份：2024 年业绩高速增长，企业通讯板市场领军企业 20250406
- 沪电股份：2025 年上半年业绩持续成长，AI 领域需求强劲 20250825

### 主要观点：

#### ● 事件：公司发布 2025 年第三季度报告

2025 年三季报正式披露，营业总收入 135.12 亿元，同比去年增长 49.96%，归母净利润为 27.18 亿元，同比去年增长 47.03%，基本 EPS 为 1.41 元，平均 ROE 为 21.08%。

#### ● 公司业绩持续成长，受益于 AI 需求增长

受益于高速运算服务器、人工智能等新兴计算场景对印制电路板的结构性需求，公司前三季度营业收入同比增加。

在数据通信、AI 算力网络、数据中心领域，公司聚焦下一代高速高密产品所需的核心技术的研究与开发，围绕高功率、高布线密度、高速和高频，在信号完整性、电源完整性、高密复杂结构、可靠性、超低损耗和极低损耗及更高级别材料加工工艺等方面持续投入研发。在算力产品部分，目前已与国内外多家头部公司合作开发基于 224Gbps 速率平台产品；在网络交换产品部分，1.6T 交换机已进入客户打样及认证阶段。

#### ● 投资建议

我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别实现 186.54 亿元、227.43 亿元和 256.08 亿元，维持前值预期；归母净利润 2025-2027 年分别实现 40.42 亿元、50.78 亿元和 56.90 亿元，对比前值预期 2026-2027 年的 50.69 亿元和 56.81 亿元有所提升。对应 2025-2027 年 PE 分别为 34X/27X/24X。沪电股份是 AI 算力时代，服务器中 PCB 重要供应商，考虑公司产品盈利能力较强，且营收持续稳健增长，同时公司持续扩大服务器应用产能。维持“买入”评级。

#### ● 风险提示

AI 需求不及预期，公司研发不及预期，PCB 行业竞争激烈，PCB 核心上游材料成本高企。

#### ● 重要财务指标

单位：百万元

| 主要财务指标    | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入      | 13342 | 18654 | 22743 | 25608 |
| 收入同比（%）   | 49.3% | 39.8% | 21.9% | 12.6% |
| 归属母公司净利润  | 2587  | 4042  | 5078  | 5690  |
| 净利润同比（%）  | 71.1% | 56.2% | 25.6% | 12.0% |
| 毛利率（%）    | 34.5% | 36.7% | 36.7% | 36.5% |
| ROE（%）    | 21.9% | 24.8% | 23.8% | 21.0% |
| 每股收益（元）   | 1.35  | 2.10  | 2.64  | 2.96  |
| P/E       | 29.34 | 34.09 | 27.14 | 24.22 |
| P/B       | 6.42  | 8.47  | 6.45  | 5.10  |
| EV/EBITDA | 22.88 | 26.68 | 21.14 | 18.37 |

资料来源：wind，华安证券研究所

**财务报表与盈利预测**

| 资产负债表          |       | 单位:百万元 |       |       |  |
|----------------|-------|--------|-------|-------|--|
| 会计年度           | 2024A | 2025E  | 2026E | 2027E |  |
| <b>流动资产</b>    | 9678  | 17946  | 24784 | 31834 |  |
| 现金             | 1543  | 6104   | 10787 | 16588 |  |
| 应收账款           | 4043  | 5192   | 6337  | 7143  |  |
| 其他应收款          | 451   | 52     | 63    | 71    |  |
| 预付账款           | 41    | 24     | 29    | 33    |  |
| 存货             | 2436  | 3181   | 3800  | 4215  |  |
| 其他流动资产         | 1164  | 3393   | 3767  | 3784  |  |
| <b>非流动资产</b>   | 11502 | 9904   | 10076 | 10217 |  |
| 长期投资           | 25    | 40     | 55    | 70    |  |
| 固定资产           | 4033  | 4063   | 4074  | 4059  |  |
| 无形资产           | 365   | 405    | 445   | 485   |  |
| 其他非流动资产        | 7079  | 5395   | 5502  | 5602  |  |
| <b>资产总计</b>    | 21180 | 27850  | 34860 | 42051 |  |
| <b>流动负债</b>    | 7577  | 9546   | 11226 | 12470 |  |
| 短期借款           | 1655  | 1805   | 1955  | 2105  |  |
| 应付账款           | 3617  | 4922   | 6001  | 6773  |  |
| 其他流动负债         | 2305  | 2819   | 3271  | 3592  |  |
| <b>非流动负债</b>   | 1702  | 1928   | 2128  | 2328  |  |
| 长期借款           | 1310  | 1510   | 1710  | 1910  |  |
| 其他非流动负债        | 392   | 418    | 418   | 418   |  |
| <b>负债合计</b>    | 9279  | 11474  | 13355 | 14798 |  |
| 少数股东权益         | 61    | 101    | 153   | 210   |  |
| 股本             | 1919  | 1924   | 1924  | 1924  |  |
| 资本公积           | 763   | 1029   | 1029  | 1029  |  |
| 留存收益           | 9159  | 13321  | 18400 | 24090 |  |
| 归属母公司股东权益      | 11841 | 16274  | 21353 | 27043 |  |
| <b>负债和股东权益</b> | 21180 | 27850  | 34860 | 42051 |  |

| 现金流量表          |       | 单位:百万元 |       |       |  |
|----------------|-------|--------|-------|-------|--|
| 会计年度           | 2024A | 2025E  | 2026E | 2027E |  |
| <b>经营活动现金流</b> | 2325  | 4270   | 4989  | 6077  |  |
| 净利润            | 2566  | 4083   | 5130  | 5748  |  |
| 折旧摊销           | 490   | 445    | 470   | 495   |  |
| 财务费用           | -58   | 9      | 9     | 10    |  |
| 投资损失           | 20    | -44    | -51   | 0     |  |
| 营运资金变动         | -938  | -287   | -665  | -246  |  |
| 其他经营现金流        | 3750  | 4436   | 5891  | 6064  |  |
| <b>投资活动现金流</b> | -3035 | -564   | -647  | -616  |  |
| 资本支出           | -2138 | -673   | -626  | -601  |  |
| 长期投资           | -21   | -65    | -65   | -15   |  |
| 其他投资现金流        | -876  | 174    | 44    | 0     |  |
| <b>筹资活动现金流</b> | 71    | 815    | 341   | 340   |  |
| 短期借款           | 220   | 150    | 150   | 150   |  |
| 长期借款           | 463   | 200    | 200   | 200   |  |
| 普通股增加          | 10    | 6      | 0     | 0     |  |
| 资本公积增加         | 206   | 266    | 0     | 0     |  |
| 其他筹资现金流        | -828  | 193    | -9    | -10   |  |
| <b>现金净增加额</b>  | -546  | 4562   | 4682  | 5801  |  |

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

| 利润表             |       | 单位:百万元 |       |       |  |
|-----------------|-------|--------|-------|-------|--|
| 会计年度            | 2024A | 2025E  | 2026E | 2027E |  |
| <b>营业收入</b>     | 13342 | 18654  | 22743 | 25608 |  |
| 营业成本            | 8733  | 11812  | 14402 | 16255 |  |
| 营业税金及附加         | 99    | 149    | 182   | 205   |  |
| 销售费用            | 366   | 578    | 682   | 717   |  |
| 管理费用            | 323   | 410    | 478   | 512   |  |
| 财务费用            | -182  | -22    | -113  | -206  |  |
| 资产减值损失          | -273  | -135   | -130  | -130  |  |
| 公允价值变动收益        | -9    | 45     | 50    | 50    |  |
| 投资净收益           | -22   | 44     | 51    | 0     |  |
| <b>营业利润</b>     | 2956  | 4667   | 5863  | 6569  |  |
| 营业外收入           | 1     | 7      | 7     | 7     |  |
| 营业外支出           | 8     | 7      | 7     | 7     |  |
| <b>利润总额</b>     | 2950  | 4667   | 5862  | 6569  |  |
| 所得税             | 383   | 583    | 733   | 821   |  |
| <b>净利润</b>      | 2566  | 4083   | 5130  | 5748  |  |
| 少数股东损益          | -21   | 41     | 51    | 57    |  |
| <b>归属母公司净利润</b> | 2587  | 4042   | 5078  | 5690  |  |
| EBITDA          | 3416  | 5089   | 6219  | 6858  |  |
| EPS (元)         | 1.35  | 2.10   | 2.64  | 2.96  |  |

**主要财务比率**

| 会计年度            | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |  |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|--|
| <b>成长能力</b>     |       |       |       |       |  |
| 营业收入            | 49.3% | 39.8% | 21.9% | 12.6% |  |
| 营业利润            | 73.3% | 57.9% | 25.6% | 12.0% |  |
| 归属于母公司净利        | 71.1% | 56.2% | 25.6% | 12.0% |  |
| <b>获利能力</b>     |       |       |       |       |  |
| 毛利率 (%)         | 34.5% | 36.7% | 36.7% | 36.5% |  |
| 净利率 (%)         | 19.4% | 21.7% | 22.3% | 22.2% |  |
| ROE (%)         | 21.9% | 24.8% | 23.8% | 21.0% |  |
| ROIC (%)        | 16.4% | 19.9% | 19.4% | 17.4% |  |
| <b>偿债能力</b>     |       |       |       |       |  |
| 资产负债率 (%)       | 43.8% | 41.2% | 38.3% | 35.2% |  |
| 净负债比率 (%)       | 78.0% | 70.1% | 62.1% | 54.3% |  |
| 流动比率            | 1.28  | 1.88  | 2.21  | 2.55  |  |
| 速动比率            | 0.81  | 1.21  | 1.55  | 1.93  |  |
| <b>营运能力</b>     |       |       |       |       |  |
| 总资产周转率          | 0.72  | 0.76  | 0.73  | 0.67  |  |
| 应收账款周转率         | 3.96  | 4.04  | 3.95  | 3.80  |  |
| 应付账款周转率         | 2.98  | 2.77  | 2.64  | 2.55  |  |
| <b>每股指标 (元)</b> |       |       |       |       |  |
| 每股收益            | 1.35  | 2.10  | 2.64  | 2.96  |  |
| 每股经营现金流         | 1.21  | 2.22  | 2.59  | 3.16  |  |
| 每股净资产           | 6.17  | 8.46  | 11.10 | 14.06 |  |
| <b>估值比率</b>     |       |       |       |       |  |
| P/E             | 29.34 | 34.09 | 27.14 | 24.22 |  |
| P/B             | 6.42  | 8.47  | 6.45  | 5.10  |  |
| EV/EBITDA       | 22.88 | 26.68 | 21.14 | 18.37 |  |

## 分析师与研究助理简介

**陈耀波**（执业证书号：S0010523060001）：北京大学管理学硕士，香港大学金融学硕士，华中科技大学电信系学士。8年买方投研经验，历任广发资管电子研究员，TMT组组长，投资经理助理；博时基金投资经理助理。行业研究框架和财务分析体系成熟，擅长买方视角投资机遇分析对比，全面负责团队电子行业研究工作。

**李元晨**（执业证书号：S0010524070001）：墨尔本大学会计和金融学本科，悉尼大学数据分析和金融学硕士。2022年加入华安证券研究所，目前重点覆盖 MEMS 和传感器、AI 芯片和端侧芯片、半导体设备零部件和科创板新股等。

## 重要声明

### 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。