

## 业绩符合预期，AI 驱动通讯板加速发展

### 核心观点:

- **事件** 公司发布 2022 年年报。2022 年公司实现营收 83.36 亿元，同比增长 12.36%；归母净利润 13.62 亿元，同比增长 28.03%；扣非后归母净利润 12.65 亿元，同比增长 32.21%。
- **PCB 市场整体需求疲软，公司 PCB 业务营收同比增长 12.36%**。2022 年 PCB 市场整体需求在第四季度开始明显疲软，Prismark 预估 2022Q4 PCB 市场环比下降 7.7%，同比下降 14.6%，对 2022 年市场增长预期从 2.9% 下修至 1.0%。依托平衡的产品布局以及深耕多年的中高阶产品与量产技术，2022 年公司 PCB 业务实现营收 79.31 亿元，同比增长 12.36%；随着 PCB 业务产品结构的进一步优化，该业务毛利率提升至 31.72%，同比增加 3.22pct。
- **通讯板库存陆续消化，AI 有望成为该业务发展主要驱动力**。2022 年，高速网络设备、数据存储、高性能计算机和人工智能 (AI) 等新兴市场的结构性需求增加，弥补了 5G 基站 PCB 产品需求不振以及日趋激烈的价格竞争的不利影响。随着国内疫情防控措施调整，终端需求积压的订单得以执行，公司产品库存陆续消化。2022 年公司通讯板实现营收 54.95 亿元，同比增长 13.95%；毛利率为 34.33%，同比增加 4.97pct。2023 年以 ChatGPT 为代表的 AI 产业发展有望迎来新浪潮，预计将成为未来电子行业发展的主要驱动力，路由器、数据存储、AI 加速计算服务器产品有望高速增长，催生对大尺寸、高层数、高阶 HDI 以及高频高速 PCB 产品的强劲需求，公司通讯板业务受益。
- **汽车板业务恢复成长，公司顺势扩充产能**。2022 年上半年受疫情封控、原材料价格高位运行等因素影响，公司汽车板业务生产经营承压，营收同比减少 0.76%，下半年随着供应链恢复以及市场需求的好转，公司黄石二厂汽车板专线的新增产能全面释放，汽车板业务迅速恢复成长。2022 年公司汽车板业务实现营收 18.97 亿元，同比增长 12.80%，毛利率为 24.05%，同比减少 1.47pct。2023 年汽车电子相关产品结构性需求仍具有较大的增长潜力，公司在年初向沪利微电增资 7.76 亿元，沪利微电将有针对性地加速投资，有效扩充汽车高阶 HDI 产能。
- **投资建议** Prismark 预计 2023 年全球 PCB 产值同比将下滑 4.13%。PCB 下游需求分化，其中 AI 产业新浪潮有望带动服务器对 PCB 需求增加，预计公司 2023 年至 2025 年分别实现营收 101.07/123/140 亿元，同比增长 21%/22%/14%，归母净利润 16.84/20.31/23.91 亿元，同比增长 24%/21%/18%，每股 EPS 为 0.891/1.07/1.26 元，对应当前股价 PE 为 24/20/17 倍，给与“推荐”评级。
- **风险提示** 宏观经济下行风险、新增产能投产不及预期风险。

## 沪电股份(002463.SZ)

### 推荐 (首次)

#### 分析师

高峰

☎: 010-80927671

✉: gaofeng\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522040001

钱德胜

☎: 021-2025-2665

✉: qiandesheng\_yj@chinastock.com.cn

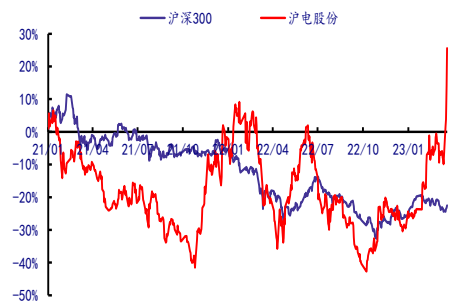
分析师登记编码: S0130521070001

#### 市场数据

2023-03-24

A 股收盘价(元)	21.60
股票代码	002463.SZ
A 股一年内最高价(元)	21.75
A 股一年内最低价(元)	9.50
上证指数	3265.65
市盈率	30.10
总股本(万股)	1,897,27
实际流通 A 股(万股)	1,896,28
流通 A 股市值(亿元)	410

#### 相对沪深 300 表现图



#### 相关研究

## 附表：财务预测表

利润表					现金流量表				
	单位：百万元					单位：百万元			
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	8336.03	10107.00	12300.00	14000.00	<b>经营活动现金流</b>	1565.77	983.82	1021.08	1017.34
营业成本	5811.61	7200.00	8700.00	9800.00	净利润	1361.57	1684.32	2031.37	2390.54
营业税金及附加	64.43	77.82	94.71	107.80	折旧摊销	328.28	251.95	260.18	269.53
营业费用	272.74	333.53	418.20	490.00	财务费用	39.67	46.21	44.56	50.34
管理费用	162.58	207.19	246.00	280.00	投资损失	52.54	10.11	12.30	-14.00
财务费用	-136.32	-191.27	-177.82	-175.23	营运资金变动	-350.49	-1025.84	-1345.93	-1698.87
资产减值损失	-152.04	-10.00	-10.00	-10.00	其它	134.20	17.07	18.61	19.80
公允价值变动收益	35.39	0.00	0.00	0.00	<b>投资活动现金流</b>	-802.34	-907.78	-588.91	-633.80
投资净收益	-57.01	-10.11	-12.30	14.00	资本支出	-865.21	-770.07	-611.61	-532.80
<b>营业利润</b>	1572.62	1947.19	2348.40	2763.63	长期投资	-75.00	5.00	5.00	5.00
营业外收入	0.83	0.00	0.00	0.00	其他	137.88	-142.70	17.70	-106.00
营业外支出	0.15	0.00	0.00	0.00	<b>筹资活动现金流</b>	-515.39	-591.60	-316.56	201.66
<b>利润总额</b>	1573.30	1947.19	2348.40	2763.63	短期借款	-170.84	-200.00	100.00	250.00
所得税	211.72	262.87	317.03	373.09	长期借款	77.97	0.00	0.00	0.00
<b>净利润</b>	1361.57	1684.32	2031.37	2390.54	其他	-422.52	-391.60	-416.56	-48.34
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>现金净增加额</b>	278.19	-520.56	109.61	589.20
<b>归属母公司净利润</b>	1361.57	1684.32	2031.37	2390.54					

资产负债表					主要财务比率				
	单位：百万元								
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	6726.03	8316.77	9963.61	13042.05	<b>盈利能力</b>				
现金	1292.45	771.89	881.50	1470.71	毛利率	30.28%	28.76%	29.27%	30.00%
应收账款	2243.72	2922.08	3432.92	3878.19	净利率	16.33%	16.66%	16.52%	17.08%
其它应收款	25.28	87.02	49.65	105.91	ROE	16.47%	17.54%	18.05%	17.51%
预付账款	10.21	14.40	17.40	19.60	ROIC	15.25%	14.16%	15.06%	14.67%
存货	1785.92	2214.08	2474.26	3514.63	<b>成长能力</b>				
其他	1368.45	2307.30	3107.88	4053.01	营业收入增长率	12.36%	21.24%	21.70%	13.82%
<b>非流动资产</b>	5775.29	6403.94	6701.76	7060.23	营业利润增长率	31.77%	23.82%	20.60%	17.68%
长期投资	43.42	38.42	33.42	28.42	净利润增长率	28.03%	23.70%	20.60%	17.68%
固定资产	2719.06	2893.24	2986.63	3036.68	<b>偿债能力</b>				
无形资产	102.16	101.16	100.16	99.16	资产负债率	33.87%	34.78%	32.47%	32.09%
其他	2910.64	3371.11	3581.55	3895.97	流动比率	51.22%	53.33%	48.08%	47.26%
<b>资产总计</b>	12501.32	14720.71	16665.37	20102.27	速动比率	1.76	1.76	1.99	2.16
流动负债	3829.40	4714.85	5006.14	6046.51	总资产周转率	0.94	0.82	0.89	0.93
短期借款	1405.89	1205.89	1305.89	1555.89	应收帐款周转率	0.67	0.69	0.74	0.70
应付账款	1568.84	2431.16	2402.17	3042.27	应付帐款周转率	3.72	3.46	3.58	3.61
其他	854.67	1077.80	1298.08	1448.35	<b>每股指标</b>				
非流动负债	405.03	405.03	405.03	405.03	每股收益	0.72	0.89	1.07	1.26
长期借款	77.97	77.97	77.97	77.97	每股经营现金	0.83	0.52	0.54	0.54
其他	327.06	327.06	327.06	327.06	每股净资产	4.36	5.06	5.93	7.19
<b>负债合计</b>	4234.42	5119.88	5411.17	6451.54	<b>估值</b>				
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	P/E	29.18	23.59	19.56	16.62
<b>归母股东权益</b>	8266.90	9600.83	11254.20	13650.73	P/B	4.81	4.14	3.53	2.91
<b>负债和股东权益</b>	12501.32	14720.71	16665.37	20102.27	P/S	4.76	3.93	3.23	2.84

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

### 分析师简介及承诺

**高峰**，北京邮电大学电子与通信工程硕士，吉林大学工学学士。2年电子实业工作经验，6年证券从业经验，曾就职于渤海证券、国信证券、北京信托证券部。2022年加入中国银河证券研究院，担任电子团队组长，主要从事硬科技方向研究。

**钱德胜**，电子行业分析师。硕士学历，曾就职于国元证券研究所，2021年加入银河证券研究院，7年行业研究经验。

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

### 评级标准

#### 行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

#### 公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

### 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

### 联系

#### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

#### 机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 [suyiyun\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:suyiyun_yj@chinastock.com.cn)

程曦 0755-83471683 [chengxi\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:chengxi_yj@chinastock.com.cn)

上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)

陆韵如 021-60387901 [luyunru\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:luyunru_yj@chinastock.com.cn)

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 [tangmanling\\_bj@chinastock.com.cn](mailto:tangmanling_bj@chinastock.com.cn)