

沪电股份 (002463.SZ) 2023Q1 下游去库存节奏放缓，数通预期转向强劲

2023年04月26日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

刘翔（分析师）

林承瑜（分析师）

liuxiang2@kysec.cn

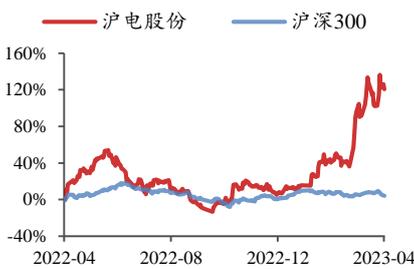
linchengyu@kysec.cn

证书编号：S0790520070002

证书编号：S0790521090001

日期	2023/4/25
当前股价(元)	24.35
一年最高最低(元)	26.50/9.50
总市值(亿元)	463.88
流通市值(亿元)	463.64
总股本(亿股)	19.05
流通股本(亿股)	19.04
近3个月换手率(%)	243.15

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2022年业绩预告高增长，PCB毛利率创历史新高——公司信息更新报告》-2023.2.2

《2022Q3业绩高增长，核心网络PCB生产结构优化——公司信息更新报告》-2022.10.25

《2022Q2疫情之下凸显经营韧性，数通升级趋势仍在——公司信息更新报告》-2022.8.24

● 卡位数通及汽车 PCB 应用，有望迎来交换机迭代机遇，维持“买入”评级

公司发布 2023 年一季报，实现营业收入 18.7 亿元，YoY-2.6%，归母净利润 2.0 亿元，YoY-19.7%，扣非归母净利润 1.8 亿元，YoY-22.4%。短期受到下游交换机及服务器的去库存压力，预计 2023Q4 开始迎来交换机升级换代推动的 PCB 价格上升，我们下调 2023、上调 2024 年盈利预测并新增 2025 年盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润为 15.1/21.3（前值 17.6/22.7）/27.6 亿元，当前股价对应 PE 为 30.6/21.8/16.8 倍，公司是 PCB 技术实力第一阵营的厂商，受益于 AI 应用推动算力增长，汽车 PCB 走向智能化及新能源化，维持“买入”评级。

● 2023Q1 下游交换机及服务器厂商存货消化幅度放缓，待 2023H2 新品放量

公司 2023Q1 因受下游交换机及服务器厂商持续去库存的影响，数通类产品稼动率处于低位，且数通类产品是公司产品组合中盈利较高的部分，导致单季度毛利率率同比下降 0.22 pct 至 25.7%，存货为 16.0 亿元，环比 2022Q4 的 17.9 亿元小幅回落，单季度净利率 10.7%，YoY-2.3 pct，财务费用受人民币升值影响达到 0.13 亿元，同比 2022Q1 增长 0.38 亿元。预计 2023Q2 在通信类订单较为平淡的情况下，存货进一步确认收入有望贡献业绩。2023H2 AI 需求将推动通信类 PCB 量价上升，交换机迎来升级换代，800G 交换机相较于 400G 交换机采用的高速覆铜板材料升级、层数上升、线宽线距缩小，每平方米定价将实现非线性的大幅提升，公司在交换机领域掌握全球领先客户，有望受益于产品迭代浪潮。

● 数据流量及算力增长推动数通 PCB 需求，汽车 PCB 卡位高阶应用

数通领域，公司在国内位数第一梯队，仍在开发 HPC、数据中心交换机、加速模块等相关的高端产品线。目前已在开发的产品包括 pre 800G 交换机、用于 GPU、FPGA 等加速的产品，开发高端半导体芯片测试板。汽车领域，公司合作开发汽车中央控制器、高速 HDI 及高压可靠性 PCB 产品，盈利持续改善。

● **风险提示：**客户缩减资本开支、汽车 PCB 行业竞争加剧、服务器及交换机平台迭代不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	7,419	8,336	9,085	12,897	15,311
YOY(%)	-0.6	12.4	9.0	42.0	18.7
归母净利润(百万元)	1,064	1,362	1,514	2,129	2,757
YOY(%)	-20.8	28.0	11.2	40.6	29.5
毛利率(%)	27.2	30.3	30.3	30.1	31.3
净利率(%)	14.3	16.3	16.7	16.5	18.0
ROE(%)	14.7	16.5	15.9	18.9	20.1
EPS(摊薄/元)	0.56	0.71	0.79	1.12	1.45
P/E(倍)	43.6	34.1	30.6	21.8	16.8
P/B(倍)	6.4	5.6	4.9	4.1	3.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	5777	6726	8392	12372	12267
现金	1191	1292	2416	3272	4093
应收票据及应收账款	1974	2254	2354	4188	3578
其他应收款	76	25	85	72	115
预付账款	14	10	16	21	23
存货	1841	1786	2163	3462	3101
其他流动资产	682	1358	1358	1358	1358
非流动资产	5871	5775	5726	6776	7138
长期投资	50	43	2	-47	-97
固定资产	2570	2719	2834	3918	4365
无形资产	104	102	94	87	79
其他非流动资产	3147	2911	2797	2819	2791
资产总计	11649	12501	14118	19149	19405
流动负债	4016	3829	4224	7471	5307
短期借款	1577	1406	1406	3107	1406
应付票据及应付账款	1957	1926	2302	3720	3307
其他流动负债	482	498	516	645	595
非流动负债	398	405	389	378	363
长期借款	0	78	62	51	36
其他非流动负债	398	327	327	327	327
负债合计	4414	4234	4613	7849	5671
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	1897	1897	1905	1905	1905
资本公积	300	356	356	356	356
留存收益	4912	5989	7117	8719	10802
归属母公司股东权益	7234	8267	9504	11300	13735
负债和股东权益	11649	12501	14118	19149	19405

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1410	1566	1727	1047	3824
净利润	1064	1362	1514	2129	2757
折旧摊销	346	327	315	416	547
财务费用	-72	-136	41	66	43
投资损失	12	57	23	31	31
营运资金变动	-56	-358	-155	-1580	463
其他经营现金流	118	315	-11	-14	-15
投资活动现金流	-1521	-802	-278	-1482	-924
资本支出	504	877	-7	1098	412
长期投资	6	-75	42	52	50
其他投资现金流	-1011	-1	-244	-332	-462
筹资活动现金流	185	-515	-325	-410	-379
短期借款	719	-171	0	0	0
长期借款	0	78	-16	-11	-15
普通股增加	172	0	8	0	0
资本公积增加	-105	56	0	0	0
其他筹资现金流	-602	-479	-318	-399	-364
现金净增加额	68	278	1124	-845	2522

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	7419	8336	9085	12897	15311
营业成本	5403	5812	6328	9013	10517
营业税金及附加	57	64	72	100	119
营业费用	222	273	282	400	459
管理费用	152	163	164	232	245
研发费用	411	468	491	684	796
财务费用	-72	-136	41	66	43
资产减值损失	-127	-152	0	0	0
其他收益	99	71	0	0	0
公允价值变动收益	1	35	11	14	15
投资净收益	-12	-57	-23	-31	-31
资产处置收益	-6	-6	0	0	0
营业利润	1193	1573	1697	2386	3117
营业外收入	7	1	3	3	3
营业外支出	1	0	1	1	1
利润总额	1199	1573	1698	2388	3120
所得税	136	212	185	260	363
净利润	1064	1362	1514	2129	2757
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	1064	1362	1514	2129	2757
EBITDA	1605	1952	2045	2857	3694
EPS(元)	0.56	0.71	0.79	1.12	1.45

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	-0.6	12.4	9.0	42.0	18.7
营业利润(%)	-18.1	31.8	7.9	40.6	30.6
归属于母公司净利润(%)	-20.8	28.0	11.2	40.6	29.5
获利能力					
毛利率(%)	27.2	30.3	30.3	30.1	31.3
净利率(%)	14.3	16.3	16.7	16.5	18.0
ROE(%)	14.7	16.5	15.9	18.9	20.1
ROIC(%)	12.2	14.0	13.6	14.7	17.9
偿债能力					
资产负债率(%)	37.9	33.9	32.7	41.0	29.2
净负债比率(%)	10.3	6.3	-6.4	2.0	-16.8
流动比率	1.4	1.8	2.0	1.7	2.3
速动比率	0.8	0.9	1.1	1.0	1.5
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	4.0	3.9	3.9	3.9	3.9
应付账款周转率	3.3	3.0	3.0	3.0	3.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.56	0.71	0.79	1.12	1.45
每股经营现金流(最新摊薄)	0.74	0.82	0.91	0.55	2.01
每股净资产(最新摊薄)	3.80	4.34	4.98	5.93	7.21
估值比率					
P/E	43.6	34.1	30.6	21.8	16.8
P/B	6.4	5.6	4.9	4.1	3.4
EV/EBITDA	29.3	24.0	22.4	16.3	11.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn