

## 沪电股份 (002463.SZ) 上半年业绩稳中向好，数通板、汽车板提供强劲动能

2023年08月27日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

罗通（分析师）

刘书珣（联系人）

luotong@kysec.cn

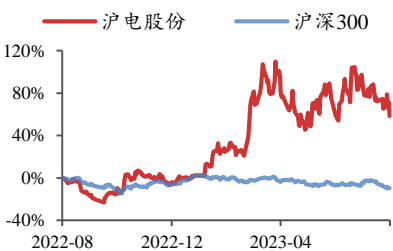
liushuxun@kysec.cn

证书编号：S0790522070002

证书编号：S0790122030106

日期	2023/8/25
当前股价(元)	19.57
一年最高最低(元)	26.50/9.50
总市值(亿元)	372.86
流通市值(亿元)	372.67
总股本(亿股)	19.05
流通股本(亿股)	19.04
近3个月换手率(%)	299.38

### 股价走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《2023Q1 下游去库存节奏放缓，数通预期转向强劲——公司信息更新报告》  
-2023.4.26

《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

### ● 2023H1 业绩稳中向好，数通板、汽车板提供强劲动能，维持“买入”评级

公司 2023H1 实现营收 37.63 亿元，同比+0.74%；归母净利润 4.93 亿元，同比-7.74%；扣非净利润 4.44 亿元，同比-12.18%；毛利率 29.62%，同比+0.43pcts。2023Q2 单季度实现营收 18.96 亿元，同比+4.24%，环比+1.48%；归母净利润 2.92 亿元，同比+2.80%，环比+45.94%；扣非净利润 2.62 亿元，同比-3.32%，环比+43.32%。考虑短期数通板市场疲软等因素，我们下调 2023-2025 年业绩预期，预计 2023-2025 年归母净利润为 13.97/18.89/23.70 亿元(前值为 15.14/21.29/27.57 亿元)，对应 EPS 为 0.73/0.99/1.24 元(前值为 0.79/1.12/1.45 元)，当前股价对应 PE 为 26.7/19.7/15.7 倍，我们看好公司在服务器、汽车等高端产品布局带来的公司业绩持续增长，维持“买入”评级。

### ● 数通板业务短期承压，AI 服务器产品表现亮眼，长期成长空间广阔

需求疲软叠加价格竞争激烈，2023H1 公司企业通讯市场板营收同比下滑约 8.02%，AI 服务器和 HPC 相关产品逆势上扬，营收占比同比增长约 5.69pcts。算力产品方面，数据中心服务器、AI 服务器产品通过海外重要客户认证；算力加速卡、网络加速卡产品已量产。交换机产品方面，800G 交换机产品已批量供货，算力网络交换机产品已通过样品认证。产能方面，泰国生产基地预计在 2024Q4 实现量产。展望 2023H2，AI 服务器和 HPC 相关 PCB 产品预计将保持强劲成长，传统服务器需求有望触底回升，公司企业数通板业务有望恢复增长。

### ● 汽车业务表现依旧强劲，高阶产品助推业绩持续增长

公司毫米波雷达、域控制器、埋陶瓷、厚铜等产品持续成长，拉动公司汽车板营收同比增长约 23.48%。面对汽车板中低端产品竞争激烈的环境，公司加快研发投入，优化产品和产能结构；提升生产效率，降低成本，打造其核心竞争力。在产能方面，沪利微电加速投资，扩充高阶 HDI 等产品产能；完成收购胜伟策，积极开拓 P<sup>2</sup>Pack 技术的商业化应用。未来公司汽车业务有望维持高增长。

### ● 风险提示：下游需求恢复不及预期；新产品进展不及预期；技术研发不及预期。

### 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	9,267	11,093	13,335
YOY(%)	-0.6	12.4	11.2	19.7	20.2
归母净利润(百万元)	1,064	1,362	1,397	1,889	2,370
YOY(%)	-20.8	28.0	2.6	35.2	25.4
毛利率(%)	27.2	30.3	28.9	30.6	31.0
净利率(%)	14.3	16.3	15.1	17.0	17.8
ROE(%)	14.7	16.5	14.9	17.3	18.2
EPS(摊薄/元)	0.56	0.71	0.73	0.99	1.24
P/E(倍)	35.1	27.4	26.7	19.7	15.7
P/B(倍)	5.2	4.5	4.0	3.4	2.9

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)						利润表(百万元)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	5777	6726	8386	9861	12385	<b>营业收入</b>	7419	8336	9267	11093	13335
现金	1191	1292	2151	2780	4045	营业成本	5403	5812	6591	7703	9200
应收票据及应收账款	1974	2254	2446	3181	3583	营业税金及附加	57	64	70	83	100
其他应收款	76	25	88	48	115	营业费用	222	273	278	333	400
预付账款	14	10	16	15	23	管理费用	152	163	278	333	400
存货	1841	1786	2327	2480	3262	研发费用	411	468	537	643	773
其他流动资产	682	1358	1358	1358	1358	财务费用	-72	-136	-6	-66	-144
<b>非流动资产</b>	5871	5775	5798	6089	6455	资产减值损失	-127	-152	-138	-172	-219
长期投资	50	43	2	-47	-97	其他收益	99	71	81	84	84
固定资产	2570	2719	2898	3298	3743	公允价值变动收益	1	35	11	14	15
无形资产	104	102	94	87	79	投资净收益	-12	-57	-23	-31	-31
其他非流动资产	3147	2911	2804	2751	2730	资产处置收益	-6	-6	-5	-6	-6
<b>资产总计</b>	11649	12501	14183	15950	18840	<b>营业利润</b>	1193	1573	1439	1945	2441
<b>流动负债</b>	4016	3829	4414	4638	5492	营业外收入	7	1	3	3	3
短期借款	1577	1406	1406	1406	1406	营业外支出	1	0	1	1	1
应付票据及应付账款	1957	1926	2478	2668	3479	<b>利润总额</b>	1199	1573	1441	1948	2443
其他流动负债	482	498	530	563	607	所得税	136	212	43	58	73
<b>非流动负债</b>	398	405	390	376	361	<b>净利润</b>	1064	1362	1397	1889	2370
长期借款	0	78	63	48	34	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他非流动负债	398	327	327	327	327	<b>归属母公司净利润</b>	1064	1362	1397	1889	2370
<b>负债合计</b>	4414	4234	4804	5013	5853	EBITDA	1605	1952	1837	2388	2944
少数股东权益	0	0	0	0	0	EPS(元)	0.56	0.71	0.73	0.99	1.24
股本	1897	1897	1897	1897	1897						
资本公积	300	356	356	356	356	<b>主要财务比率</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
留存收益	4912	5989	7030	8453	10243	<b>成长能力</b>					
<b>归属母公司股东权益</b>	7234	8267	9380	10937	12987	营业收入(%)	-0.6	12.4	11.2	19.7	20.2
<b>负债和股东权益</b>	11649	12501	14183	15950	18840	营业利润(%)	-18.1	31.8	-8.5	35.2	25.4
						归属于母公司净利润(%)	-20.8	28.0	2.6	35.2	25.4
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	27.2	30.3	28.9	30.6	31.0
						净利率(%)	14.3	16.3	15.1	17.0	17.8
						ROE(%)	14.7	16.5	14.9	17.3	18.2
						ROIC(%)	20.7	20.5	20.6	24.0	26.8
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	37.9	33.9	33.9	31.4	31.1
						净负债比率(%)	10.3	6.3	-3.7	-9.0	-17.5
						流动比率	1.4	1.8	1.9	2.1	2.3
						速动比率	0.9	0.9	1.1	1.3	1.4
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.8
						应收账款周转率	4.1	4.0	4.0	4.0	4.0
						应付账款周转率	3.7	3.6	3.6	3.6	3.6
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益(最新摊薄)	0.56	0.71	0.73	0.99	1.24
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.74	0.82	0.79	0.84	1.22
						每股净资产(最新摊薄)	3.80	4.34	4.92	5.74	6.82
						<b>估值比率</b>					
						P/E	35.1	27.4	26.7	19.7	15.7
						P/B	5.2	4.5	4.0	3.4	2.9
						EV/EBITDA	23.5	19.3	20.0	15.1	11.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

## 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