

# 沪电股份 (002463)

## 2023 年中报点评: Q2 单季业绩改善, “AI+汽车” 双轮驱动

买入 (维持)

2023 年 08 月 29 日

证券分析师 马天翼

执业证书: S0600522090001

maty@dwzq.com.cn

证券分析师 鲍娴颖

执业证书: S0600521080008

baoxy@dwzq.com.cn

证券分析师 周高鼎

执业证书: S0600523030003

zhougd@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	8,336	8,911	10,987	13,355
同比	12%	7%	23%	22%
归属母公司净利润 (百万元)	1,362	1,385	1,778	2,338
同比	28%	2%	28%	32%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.71	0.73	0.93	1.23
P/E (现价&最新股本摊薄)	28.32	27.85	21.69	16.49

关键词: #业绩符合预期 #新产品、新技术、新客户

### 投资要点

#### ■ 事件: 公司发布 2023 年中报

■ **23H1 业绩符合预期, Q2 单季环比改善。** 23H1, 公司实现营收 37.6 亿元 (YoY+0.7%), 归母净利润 4.9 亿元 (YoY-7.7%); 23Q2, 公司实现营收 19.0 亿元 (YoY+4.2%, QoQ+1.5%), 归母净利润 2.9 亿元 (YoY+2.8%, QoQ+45.9%)。23Q2 毛利率为 33.5%, YoY+0.9pct, QoQ+7.8pct。23 上半年尽管 PCB 行业受需求影响承压, 但公司 “AI+汽车” 双轮驱动持续发力, 上半年营收实现稳定增长, 归母净利润下滑的原因主要是受到汇率波动影响, 财务收入净额同比下降, Q2 单季营收、归母净利润、毛利率同环比均改善。

■ **OpenAI 的火热让社会大众逐渐意识到人工智能技术进步进入 “奇点” 时刻, AI 模型需要更多的算力来管理数据量, 推动数据中心往更高速标准发展, 催生高阶 HDI 和高速 PCB 显著增量需求。** 23H1 公司 AI 服务器和 HPC 相关 PCB 产品占公司通讯板营收比重从 22 年的约 7.9% 增长至 13.6%。2023 年上半年, 公司通过了重要的国外互联网公司数据中心服务器和 AI 服务器的产品认证, 并已批量供货; 基于 PCIe 的算力加速卡、网络加速卡已在黄石厂批量生产; 在交换机产品部分, 800G 交换机产品已开始批量交付。公司产品布局拓展叠加算力推动数据中心升级带动需求下, 公司数通板业务实现量价齐升。

■ **汽车板业务:** 汽车电气化、智能化、网联化是确定性升级方向, ADAS 系统搭载率持续上升, 催生线路板用量及价值量显著提升。2023 年上半年, 公司汽车板整体实现营业收入约 11.02 亿元, 同比增长约 23.48%, 公司 2023 年初使用自有资金向沪利微电增资约 7.76 亿人民币, 扩充汽车高阶 HDI 产能; 2023 年 5 月完成控股收购胜伟策, 推动 p<sup>2</sup>Pack 技术商业化落地。公司汽车板业务不断加大研发投入, 优化产品和产能结构, 毫米波雷达、采用高阶 HDI 的智能座舱域控制器等新兴产品市场持续成长, 同时加大生产效率提升, 汽车板业务有望实现快速增长。

■ **盈利预测与投资评级:** AI 算力浪潮推动公司数通业务量价齐升, 第二成长曲线汽车板业务充分受益于汽车电动化、智能化、网联化, 由于胜伟策并表短期会对业绩有所影响同时受到汇率波动影响, 因此我们下调公司 2023-2025 年归母净利润由 17.1/21.6/26.9 亿元至 13.9/17.8/23.4 亿元, 当前市值对应 PE 分别为 28/22/16 倍, 维持 “买入” 评级。

■ **风险提示:** 原材料价格上涨; 国际贸易环境恶化; 下游需求不及预期

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	20.24
一年最低/最高价	9.50/26.50
市净率(倍)	4.47
流通 A 股市值(百万元)	38,542.60
总市值(百万元)	38,562.99

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	4.53
资产负债率(% ,LF)	38.23
总股本(百万股)	1,905.29
流通 A 股(百万股)	1,904.28

### 相关研究

《沪电股份(002463): 2023 年一季报点评: 业绩符合预期, AI+汽车电子未来可期》

2023-04-28

《沪电股份(002463): AI 算力浪潮下数通业务量价齐升》

2023-04-11

沪电股份三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>6,726</b>	<b>7,252</b>	<b>9,126</b>	<b>11,411</b>	<b>营业总收入</b>	<b>8,336</b>	<b>8,911</b>	<b>10,987</b>	<b>13,355</b>
货币资金及交易性金融资产	1,292	1,535	1,846	3,465	营业成本(含金融类)	5,812	6,268	7,663	9,185
经营性应收款项	2,311	2,296	3,352	3,527	税金及附加	64	69	85	103
存货	1,786	2,026	2,566	2,996	销售费用	273	276	341	414
合同资产	0	0	0	0	管理费用	163	169	203	240
其他流动资产	1,337	1,394	1,362	1,423	研发费用	468	490	604	735
<b>非流动资产</b>	<b>5,775</b>	<b>6,231</b>	<b>6,677</b>	<b>7,111</b>	财务费用	(136)	(30)	(43)	(57)
长期股权投资	43	36	30	23	加:其他收益	71	97	106	137
固定资产及使用权资产	2,720	2,825	2,919	3,003	投资净收益	(57)	(38)	(61)	(65)
在建工程	711	1,054	1,396	1,739	公允价值变动	35	0	0	0
无形资产	102	100	98	96	减值损失	(163)	(144)	(134)	(124)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(6)	(7)	(8)	(10)
长期待摊费用	1	1	1	1	<b>营业利润</b>	<b>1,573</b>	<b>1,577</b>	<b>2,038</b>	<b>2,674</b>
其他非流动资产	2,198	2,215	2,232	2,249	营业外净收支	1	3	3	3
<b>资产总计</b>	<b>12,501</b>	<b>13,483</b>	<b>15,803</b>	<b>18,523</b>	<b>利润总额</b>	<b>1,573</b>	<b>1,580</b>	<b>2,042</b>	<b>2,677</b>
<b>流动负债</b>	<b>3,829</b>	<b>4,033</b>	<b>4,575</b>	<b>4,957</b>	减:所得税	212	196	264	339
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,414	1,243	1,072	901	<b>净利润</b>	<b>1,362</b>	<b>1,385</b>	<b>1,778</b>	<b>2,338</b>
经营性应付款项	1,926	2,263	2,857	3,279	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	35	37	46	55	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,362</b>	<b>1,385</b>	<b>1,778</b>	<b>2,338</b>
其他流动负债	455	490	600	721	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.71	0.73	0.93	1.23
非流动负债	405	84	84	84	EBIT	1,513	1,766	2,228	2,846
长期借款	78	78	78	78	EBITDA	1,841	1,995	2,468	3,097
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	30.28	29.66	30.26	31.23
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	16.33	15.54	16.18	17.51
其他非流动负债	327	6	6	6	收入增长率(%)	12.36	6.90	23.30	21.55
<b>负债合计</b>	<b>4,234</b>	<b>4,117</b>	<b>4,659</b>	<b>5,041</b>	归母净利润增长率(%)	28.03	1.69	28.39	31.53
归属母公司股东权益	8,267	9,366	11,143	13,482					
少数股东权益	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>8,267</b>	<b>9,366</b>	<b>11,143</b>	<b>13,482</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>12,501</b>	<b>13,483</b>	<b>15,803</b>	<b>18,523</b>					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,566	1,844	1,319	2,622	每股净资产(元)	4.36	4.92	5.85	7.08
投资活动现金流	(802)	(740)	(765)	(771)	最新发行在外股份(百万股)	1,905	1,905	1,905	1,905
筹资活动现金流	(515)	(861)	(243)	(233)	ROIC(%)	14.10	15.13	16.88	18.58
现金净增加额	278	243	311	1,619	ROE-摊薄(%)	16.47	14.78	15.95	17.34
折旧和摊销	328	230	240	251	资产负债率(%)	33.87	30.54	29.48	27.22
资本开支	(865)	(686)	(687)	(689)	P/E(现价&最新股本摊薄)	28.32	27.85	21.69	16.49
营运资本变动	(350)	(38)	(970)	(224)	P/B(现价)	4.64	4.12	3.46	2.86

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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）），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>