

沪电股份 (002463.SZ) Q1 业绩稳扎稳打，疫情扰动不改产品迭代趋势

2022 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	2022/4/26
当前股价(元)	11.38
一年最高最低(元)	18.85/9.86
总市值(亿元)	215.84
流通市值(亿元)	215.73
总股本(亿股)	18.97
流通股本(亿股)	18.96
近 3 个月换手率(%)	91.63

● 2022Q1 淡季业绩稳扎稳打，2022 年高端产品重启增长，维持“买入”评级

公司 2022Q1 营收 19.2 亿元，YoY+9.8%，归母净利润 2.5 亿元，YoY+13.0%，扣非净利润 2.4 亿元，YoY+17.5%，利润增速高于收入增速。考虑到 2022Q2 疫情影响昆山工厂物流及生产，我们下调 2022-2024 年盈利预测，预计公司 2022-2024 年归母净利润为 13.7/20.0/25.4（前值为 14.6/20.0/25.5）亿元，当前股价对应 EPS 为 0.72/1.05/1.34（前值为 0.77/1.06/1.34）元，当前股价对应 PE 为 15.8/10.8/8.5 倍，考虑到公司服务器、交换机及汽车 PCB 走向高端化，维持“买入”评级。

● 2022Q1 淡季增长，预计 2022Q2 疫情造成短期经营波动

考虑到 Q1 为全年淡季，公司营收环比 2021Q4 回落仅 4.3%，核心网络产品订单增长支撑营收端实现淡季不淡。盈利端，公司 2022Q1 毛利率达到 26.0%，同环比均有提升，QoQ+0.38pct/YoY+1.54pct；净利率达到 13.0%，QoQ-0.82/YoY+0.38pct，因春节停工、费用计提等多种因素扰动。展望 2022Q2，公司昆山厂区受到一定程度的影响，物流运输受到阻碍，公司有望通过闭环管理等措施开展有序生产，运营团队以成品库存和黄石厂区支援客户需求。从产品结构维度看，核心网络产品订单旺盛，汽车类产品有望随着智能化发展及原材料成本下降，提振盈利，预计 2022 年下半年随着经营旺季来临，产能稼动率提升，盈利也将持续回升。

● 持续贯彻差异化竞争策略，卡位核心网络与汽车电子应用

公司卡位的服务器及汽车 PCB 市场未来将迎来高于行业整体的成长，根据 Prismark 预测 2021-2026 年，服务器/数据存储类产品市场复合增速 10.0%，汽车 PCB 市场复合增速 7.5%。数通领域，400G 交换机的产品已批量生产，Pre800G 产品小批量；汽车电子领域，4D 车载雷达，自动驾驶域控制器，智能座舱域控制器，车载网关等领域的产品已实现量产；公司 2021 年重点研发项目中拓展了高速 Interposer 印制电路板，有助于开拓高性能运算等领域的产品。

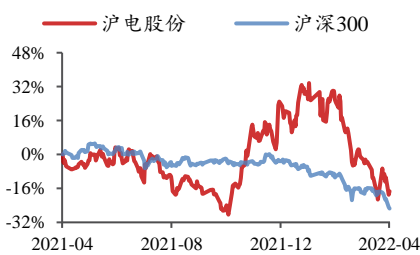
● **风险提示：**原材料成本上涨、汽车 PCB 竞争加剧、高端数通需求不及预期、汇兑损失、贸易争端导致出口订单疲软。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	7,460	7,419	9,001	11,949	13,504
YOY(%)	4.7	-0.6	21.3	32.8	13.0
归母净利润(百万元)	1,343	1,064	1,367	1,998	2,541
YOY(%)	11.3	-20.8	28.6	46.1	27.2
毛利率(%)	30.4	27.2	27.7	29.2	31.0
净利率(%)	18.0	14.3	15.2	16.7	18.8
ROE(%)	21.4	14.7	16.4	20.0	20.8
EPS(摊薄/元)	0.71	0.56	0.72	1.05	1.34
P/E(倍)	16.1	20.3	15.8	10.8	8.5
P/B(倍)	3.4	3.0	2.6	2.2	1.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《公司信息更新报告-2021 外部扰动增多，2022 高端产品重启增长》- 2022.3.24

《公司信息更新报告-2021 低谷已过，核心网络设备产品成为新动能》- 2022.2.27

《公司信息更新报告-昆山限电影响毛利率，等待原材料成本改善》- 2021.10.28

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	4997	5777	7638	10288	10692
现金	934	1191	2253	2991	3980
应收票据及应收账款	1743	1974	2536	3451	3315
其他应收款	32	76	55	119	78
预付账款	13	14	19	24	25
存货	1425	1841	2093	3020	2613
其他流动资产	850	682	682	682	682
非流动资产	4559	5871	6226	7009	7089
长期投资	87	50	14	-22	-59
固定资产	2628	2570	3000	3811	3964
无形资产	105	104	96	88	80
其他非流动资产	1739	3147	3116	3133	3104
资产总计	9556	11649	13863	17297	17781
流动负债	2869	4016	5144	6882	5166
短期借款	857	1577	2555	3138	2000
应付票据及应付账款	1359	1957	2037	3155	2566
其他流动负债	653	482	552	589	600
非流动负债	404	398	402	408	406
长期借款	0	0	4	10	7
其他非流动负债	404	398	398	398	398
负债合计	3273	4414	5546	7290	5571
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	1724	1897	1897	1897	1897
资本公积	405	300	300	300	300
留存收益	4169	4912	5899	7353	9212
归属母公司股东权益	6283	7234	8317	10007	12210
负债和股东权益	9556	11649	13863	17297	17781

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1565	1410	1037	1645	2979
净利润	1343	1064	1367	1998	2541
折旧摊销	332	346	314	414	513
财务费用	-3	-72	29	34	-16
投资损失	30	12	-20	-40	-60
营运资金变动	-166	-56	-649	-758	5
其他经营现金流	29	118	-4	-4	-4
投资活动现金流	-1442	-1521	-644	-1154	-529
资本支出	375	504	390	820	116
长期投资	-120	6	36	45	36
其他投资现金流	-1187	-1011	-218	-289	-376
筹资活动现金流	118	185	115	-336	-324
短期借款	340	719	423	0	0
长期借款	0	0	4	5	-2
普通股增加	-0	172	0	0	0
资本公积增加	74	-105	0	0	0
其他筹资现金流	-296	-602	-313	-341	-322
现金净增加额	231	68	508	155	2126

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	7460	7419	9001	11949	13504
营业成本	5195	5403	6507	8458	9319
营业税金及附加	57	57	75	96	107
营业费用	228	222	270	347	378
管理费用	144	152	189	239	270
研发费用	357	411	504	669	756
财务费用	-3	-72	29	34	-16
资产减值损失	-89	-127	0	0	0
其他收益	87	99	90	100	110
公允价值变动收益	8	1	4	4	4
投资净收益	-30	-12	20	40	60
资产处置收益	-6	-6	0	0	0
营业利润	1457	1193	1540	2250	2864
营业外收入	3	7	3	3	0
营业外支出	3	1	2	2	0
利润总额	1457	1199	1542	2252	2864
所得税	115	136	174	255	324
净利润	1343	1064	1367	1998	2541
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母净利润	1343	1064	1367	1998	2541
EBITDA	1814	1605	1929	2761	3429
EPS(元)	0.71	0.56	0.72	1.05	1.34

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	4.7	-0.6	21.3	32.8	13.0
营业利润(%)	7.7	-18.1	29.1	46.1	27.3
归属于母公司净利润(%)	11.3	-20.8	28.6	46.1	27.2
获利能力					
毛利率(%)	30.4	27.2	27.7	29.2	31.0
净利率(%)	18.0	14.3	15.2	16.7	18.8
ROE(%)	21.4	14.7	16.4	20.0	20.8
ROIC(%)	17.6	12.2	12.8	15.4	17.7
偿债能力					
资产负债率(%)	34.3	37.9	40.0	42.1	31.3
净负债比率(%)	8.3	10.3	8.0	5.2	-13.2
流动比率	1.7	1.4	1.5	1.5	2.1
速动比率	1.2	0.8	1.0	1.0	1.5
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.7	0.7	0.8	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	3.6	3.3	3.3	3.3	3.3
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.71	0.56	0.72	1.05	1.34
每股经营现金流(最新摊薄)	0.83	0.74	0.55	0.87	1.57
每股净资产(最新摊薄)	3.31	3.81	4.39	5.28	6.44
估值比率					
P/E	16.1	20.3	15.8	10.8	8.5
P/B	3.4	3.0	2.6	2.2	1.8
EV/EBITDA	11.8	13.8	11.4	7.9	5.8

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	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	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，属于机密材料，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16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