

# 沪电股份 (002463.SZ) 2022Q3 业绩高增长，核心网络 PCB 生产结构优化

2022 年 10 月 25 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

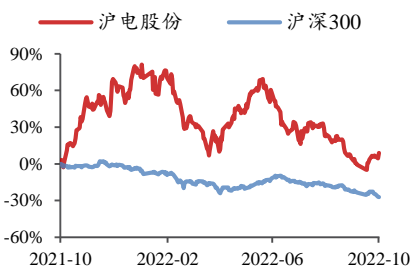
linchengyu@kysec.cn

证书编号：S0790520070002

证书编号：S0790521090001

日期	2022/10/25
当前股价(元)	10.94
一年最高最低(元)	18.85/9.50
总市值(亿元)	207.49
流通市值(亿元)	207.39
总股本(亿股)	18.97
流通股本(亿股)	18.96
近 3 个月换手率(%)	135.7

## 股价走势图



数据来源：聚源

## 相关研究报告

《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

《拟投建泰国工厂，推进全球化产业链布局——公司信息更新报告》-2022.6.8

《Q1 业绩稳扎稳打，疫情扰动不改产品迭代趋势——公司信息更新报告》-2022.4.26

### ● 2022Q3 业绩高增长，核心网络 PCB 卡位优势显著，维持“买入”评级

公司公告 2022 年第三季度报告，2022 年前三季度实现营业收入 57.6 亿元，YoY+6.5%，归母净利润 9.2 亿元，YoY+17.3%，其中 2022Q3 单季度实现营业收入 20.3 亿元，YoY+8.6%，归母净利润 3.9 亿元，YoY+27.0%。考虑到公司汇兑收益影响，我们上调 2022 年盈利预测并下调 2023-2024 年盈利预测，预计 2022-2024 年实现归母净利润为 12.7/16.8/22.6 亿元（前值 11.7/17.7/23.7 亿元），对应 EPS 为 0.67/0.89/1.19（前值为 0.62/0.94/1.25）元，当前股价对应 PE 为 16.4/12.3/9.2 倍，考虑到中长期数据流量增长推动数据中心交换机升级换代的需求仍在，公司在该领域技术及市场卡位优势显著，维持“买入”评级。

### ● 2022Q3 单季度毛利率达历年同期高位，汇兑收益带动财务费用

公司扣非归母净利润为 3.7 亿元，2022Q3 单季度毛利率实现 31.3%，YoY+4.6 pct，增长主要来自公司产能分配重新调整后生产效率优化，部分汽车订单恢复且成本改善，核心网络以交换机、服务器为代表的高端产品订单稳健。考虑到历年第二季度有库存转销导致毛利率处于高位，2022Q3 环比回落 1.3 pct。公司 2022Q3 单季度净利率 19.1%，YoY+2.8 pct，对应期间费用率下降，主要来自汇兑收益贡献，单季度汇兑收益约为 0.62 亿元。公司 2022Q3 在建工程达到 5.3 亿元，相对 2021Q4 的 3.7 亿元增长 43.2%，主要来自改扩建工程，产能技改与投放转向积极。

### ● 公司持续强化数通领域及汽车产品竞争力，产品升级+效率优化提升盈利

短期来看，下游服务器厂商或因资本开支缩减及库存因素推迟订单节奏，但中长期看，服务器平台有望从 PCIe 4.0 升级至 PCIe 5.0，交换机产品仍然维持从 100G、200G 到 400G 的稳健迭代；汽车类 PCB 走向设计更为复杂的 HDI，数通及汽车应用是未来增长较快的 PCB 应用。公司在数通及汽车领域深耕多年，具备客户储备及技术卡位优势。公司在产品升级过程中，有望实现四大厂区平衡布局，沪利微电及青松工厂中低端产品转向效率更优的黄石工厂，从而提升盈利水平。

### ● 风险提示：服务器换代放缓、海外订单疲软、汽车 PCB 竞争加剧。

## 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	8,158	10,414	12,415
YOY(%)	4.7	-0.6	10.0	27.7	19.2
归母净利润(百万元)	1,343	1,064	1,269	1,683	2,255
YOY(%)	11.3	-20.8	19.3	32.7	33.9
毛利率(%)	30.4	27.2	27.2	29.1	31.0
净利率(%)	18.0	14.3	15.6	16.2	18.2
ROE(%)	21.4	14.7	15.4	17.5	19.6
EPS(摊薄/元)	0.71	0.56	0.67	0.89	1.19
P/E(倍)	15.5	19.5	16.4	12.3	9.2
P/B(倍)	3.3	2.9	2.5	2.2	1.8

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)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	4997	5777	6956	9237	10184
现金	934	1191	2355	2607	3827
应收票据及应收账款	1743	1974	2114	3104	3116
其他应收款	32	76	43	109	72
预付账款	13	14	16	22	23
存货	1425	1841	1747	2713	2464
其他流动资产	850	682	682	682	682
<b>非流动资产</b>	4559	5871	5867	6411	6729
长期投资	87	50	14	-22	-59
固定资产	2628	2570	2665	3252	3624
无形资产	105	104	96	88	80
其他非流动资产	1739	3147	3092	3094	3085
<b>资产总计</b>	9556	11649	12823	15648	16913
<b>流动负债</b>	2869	4016	4206	5651	4999
短期借款	857	1577	2000	2248	2000
应付票据及应付账款	1359	1957	1687	2843	2414
其他流动负债	653	482	520	561	585
<b>非流动负债</b>	404	398	398	403	403
长期借款	0	0	0	5	5
其他非流动负债	404	398	398	398	398
<b>负债合计</b>	3273	4414	4605	6054	5402
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	5828	7053	8702
<b>归属母公司股东权益</b>	6283	7234	8219	9594	11511
<b>负债和股东权益</b>	9556	11649	12823	15648	16913

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	1565	1410	1185	1173	2485
净利润	1343	1064	1269	1683	2255
折旧摊销	332	346	296	363	456
财务费用	-3	-72	-108	2	-30
投资损失	30	12	-20	-40	-60
营运资金变动	-166	-56	-248	-832	-132
其他经营现金流	29	118	-4	-4	-4
<b>投资活动现金流</b>	-1442	-1521	-267	-863	-710
资本支出	375	504	32	580	355
长期投资	-120	6	36	45	36
其他投资现金流	-1187	-1011	-199	-238	-319
<b>筹资活动现金流</b>	118	185	246	-305	-308
短期借款	340	719	423	0	0
长期借款	0	0	0	4	0
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	-177	-309	-308
<b>现金净增加额</b>	231	68	1164	5	1467

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	7460	7419	8158	10414	12415
营业成本	5195	5403	5936	7378	8563
营业税金及附加	57	57	68	84	98
营业费用	228	222	261	323	372
管理费用	144	152	171	219	261
研发费用	357	411	514	656	782
财务费用	-3	-72	-108	2	-30
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
<b>营业利润</b>	1457	1193	1429	1896	2542
营业外收入	3	7	3	3	0
营业外支出	3	1	2	2	0
<b>利润总额</b>	1457	1199	1430	1898	2542
所得税	115	136	162	214	287
<b>净利润</b>	1343	1064	1269	1683	2255
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	1343	1064	1269	1683	2255
EBITDA	1814	1605	1781	2315	3030
EPS(元)	0.71	0.56	0.67	0.89	1.19

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	4.7	-0.6	10.0	27.7	19.2
营业利润(%)	7.7	-18.1	19.7	32.7	34.1
归属于母公司净利润(%)	11.3	-20.8	19.3	32.7	33.9
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	30.4	27.2	27.2	29.1	31.0
净利率(%)	18.0	14.3	15.6	16.2	18.2
ROE(%)	21.4	14.7	15.4	17.5	19.6
ROIC(%)	17.6	12.2	12.5	14.2	16.5
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	34.3	37.9	35.9	38.7	31.9
净负债比率(%)	8.3	10.3	0.0	0.0	-12.7
流动比率	1.7	1.4	1.7	1.6	2.0
速动比率	1.2	0.8	1.1	1.1	1.4
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.8	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	3.6	3.3	3.3	3.3	3.3
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.71	0.56	0.67	0.89	1.19
每股经营现金流(最新摊薄)	0.83	0.74	0.62	0.62	1.31
每股净资产(最新摊薄)	3.31	3.81	4.33	5.06	6.07
<b>估值比率</b>					
P/E	15.5	19.5	16.4	12.3	9.2
P/B	3.3	2.9	2.5	2.2	1.8
EV/EBITDA	11.3	13.3	11.6	8.9	6.3

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