

AI 弹性已现，企通+汽车板长期向好

2023 年 09 月 16 日

事件：8 月 25 日，沪电股份发布 2023 年半年报，1H23 公司实现营收 37.63 亿元，同比增加 0.74%；实现归母净利润 4.93 亿元，同比减少 7.74%；实现销售毛利率 29.62%，同比增长 0.43pct；实现销售净利率 12.90%，同比减少 1.39pct。

► **企通板下滑拖累 1H23 业绩；AI 产品促 2Q23 业绩显著改善。**公司上半年经营较为稳健，汽车板、办公及工业设备板业务板块维持相对较快的成长速度，对冲了企通板板块利润的下滑趋势。利润出现下滑主要受汇兑及利率的影响，公司财务收入净额同比减少 0.44 亿元；同时控股子公司胜伟策并表后亏损 0.35 亿元，对公司业绩造成负贡献。环比来看，受益于 AI 需求的拉动及高端车载产品的放量，公司业绩改善显著，盈利能力显著提高。2Q23 公司实现营收 18.96 亿元，同比增长 4.24%，环比增长 1.50%；实现归母净利润 2.92 亿元，同比增长 2.80%，环比增长 46%；实现销售毛利率 33.46%，同比增长 0.87pct，环比增长 7.73pct；实现销售净利率 15.42%，同比下降 0.22pct，环比增长 4.70pct。

► **企通板：AI 相关产品发力。**受宏观经济下行影响，各大云服务提供商处于去库存阶段，传统数据中心市场需求不振，1H23 该板块实现营收 21.81 亿元，同比下滑 8.02%，占公司营收比重达 57.96%。**旺盛的算力需求下**，公司 AI 服务器和 HPC 相关 PCB 产品高速增长，1H23 实现营收 2.96 亿元，占公司企通板营收的比重从 2022 年的 7.89% 增长至 13.58%。**公司 AI 服务器产品通过重要客户认证，实现批量供货；800g 交换机产品开始批量供货，应用于算力网络的交换机产品已通过样品认证。**AI 服务器 PCB 层数可达 20 层以上，价值量为传统服务器的 5 倍以上，具有较高的进入门槛，公司深耕多层板多年，未来有望伴随数据中心需求实现交换机+AI 服务器板持续高增。

► **汽车板：高阶产品逐步放量。**随着新能源汽车渗透率不断提升以及汽车行业电气化、智能化的升级，车用 PCB 需求持续增长。1H23 公司汽车板实现营收 11.02 亿元，同比增长 23.48%，占公司营收比重达 29.29%。传统 6 层以内为主的汽车板逐步向多层、高阶 HDI、高集成等高端方向升级，**汽车板供给端呈现高端不足，中低端过剩的特征，中低端汽车用 PCB 价格竞争激烈。**2023 年 1 月公司向子公司沪利微电增资 7.76 亿人民币，针对车载高阶 HDI 等新兴产品进行产能扩充。1H23 公司毫米波雷达等新兴汽车板产品占公司汽车板营收比重从 2022 年的 21.45% 增长至 22.66%。

► **投资建议：**随着传统数据中心库存逐步出清，AI 需求持续高增带动公司企通板增长，同时高阶车载产品突破放量，预计 23/24/25 年实现归母净利润 13.35/17.77/24.11 亿元，对应当前股价 PE 分别为 27/20/15 倍。我们看好 AI 及高端汽车业务给公司带来长期成长，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**数据中心需求不及预期，AI 应用落地不及预期，行业竞争加剧

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	8,336	8,594	10,872	13,873
增长率 (%)	12.4	3.1	26.5	27.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,362	1,335	1,777	2,411
增长率 (%)	28.0	-1.9	33.1	35.7
每股收益 (元)	0.71	0.70	0.93	1.27
PE	26	27	20	15
PB	4.3	3.9	3.3	2.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 9 月 15 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

18.87 元


分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

相关研究

- 1.沪电股份 (002463.SZ) 2023 年一季报点评：1Q23 业绩承压，AI+汽车板引领长期增长-2023/05/14
- 2.沪电股份 (002463.SZ) 2022 年年报点评：算力 PCB 弄潮儿，将乘 AI 浪潮起-2023/03/25
- 3.沪电股份 (002463.SZ) 2022 年业绩快报点评：产品结构优化升级，22 年业绩超预期-2023/02/06
- 4.沪电股份 (002463.SZ) 事件点评：控股胜伟策，技术投资助力汽车市场布局-2022/12/29
- 5.沪电股份 (002463.SZ) 2022 年三季报点评：业绩加速成长，数通、汽车双轮驱动-2022/11/06

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	8,336	8,594	10,872	13,873
营业成本	5,812	5,995	7,448	9,394
营业税金及附加	64	69	87	111
销售费用	273	258	326	416
管理费用	163	172	217	277
研发费用	468	498	652	832
EBIT	1,513	1,699	2,263	2,999
财务费用	-136	40	46	19
资产减值损失	-152	-121	-150	-189
投资收益	-57	-17	-11	14
营业利润	1,573	1,517	2,051	2,797
营业外收支	1	2	2	2
利润总额	1,573	1,519	2,053	2,799
所得税	212	198	267	364
净利润	1,362	1,322	1,786	2,435
归属于母公司净利润	1,362	1,335	1,777	2,411
EBITDA	1,841	2,140	2,860	3,724

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,292	775	3,010	4,390
应收账款及票据	2,254	2,217	2,889	3,679
预付款项	10	13	16	19
存货	1,786	1,604	1,993	2,513
其他流动资产	1,383	1,486	160	176
流动资产合计	6,726	6,095	8,067	10,777
长期股权投资	43	26	15	29
固定资产	2,719	3,467	3,759	3,970
无形资产	102	392	391	399
非流动资产合计	5,775	7,496	7,741	7,837
资产合计	12,501	13,591	15,808	18,614
短期借款	1,406	1,406	1,406	1,406
应付账款及票据	1,926	1,909	2,513	3,091
其他流动负债	498	539	645	810
流动负债合计	3,829	3,854	4,563	5,307
长期借款	78	78	78	78
其他长期负债	327	345	346	347
非流动负债合计	405	423	424	425
负债合计	4,234	4,277	4,988	5,732
股本	1,897	1,905	1,905	1,905
少数股东权益	0	-13	-4	20
股东权益合计	8,267	9,315	10,820	12,883
负债和股东权益合计	12,501	13,591	15,808	18,614

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	12.36	3.10	26.50	27.61
EBIT 增长率	31.68	12.34	33.19	32.50
净利润增长率	28.03	-1.94	33.09	35.68
盈利能力 (%)				
毛利率	30.28	30.24	31.49	32.29
净利率	16.33	15.53	16.34	17.38
总资产收益率 ROA	10.89	9.82	11.24	12.95
净资产收益率 ROE	16.47	14.31	16.42	18.74
偿债能力				
流动比率	1.76	1.58	1.77	2.03
速动比率	0.94	0.80	1.32	1.55
现金比率	0.34	0.20	0.66	0.83
资产负债率 (%)	33.87	31.47	31.55	30.79
经营效率				
应收账款周转天数	98.24	92.63	95.98	95.62
存货周转天数	112.17	105.00	105.00	105.00
总资产周转率	0.69	0.66	0.74	0.81
每股指标 (元)				
每股收益	0.71	0.70	0.93	1.27
每股净资产	4.34	4.90	5.68	6.75
每股经营现金流	0.82	1.75	1.10	1.38
每股股利	0.15	0.15	0.20	0.27
估值分析				
PE	26	27	20	15
PB	4.3	3.9	3.3	2.8
EV/EBITDA	20.50	17.63	13.19	10.13
股息收益率 (%)	0.79	0.78	1.04	1.41

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	1,362	1,322	1,786	2,435
折旧和摊销	328	441	597	725
营运资金变动	-350	1,370	-497	-757
经营活动现金流	1,566	3,335	2,091	2,621
资本开支	-865	-1,343	-854	-811
投资	-75	0	0	0
投资活动现金流	-802	-3,532	503	-811
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-198	15	-23	0
筹资活动现金流	-515	-320	-359	-429
现金净流量	278	-517	2,235	1,380

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026