开源证券

电子/元件

沪电股份（002463.SZ） 2023Q3 业绩强劲，AI 与汽车双轮驱动助推业绩增长

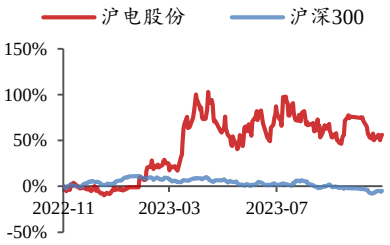
2023 年 11 月 05 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2023/11/3
当前股价(元)	19.93
一年最高最低(元)	26.50/11.47
总市值(亿元)	379.93
流通市值(亿元)	379.71
总股本(亿股)	19.06
流通股本(亿股)	19.05
近 3 个月换手率(%)	152.8

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《上半年业绩稳中向好，数通板、汽车板提供强劲动能—公司信息更新报告》-2023.8.27

《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 毛利率创历年新高—公司信息更新报告》-2023.2.2

罗通（分析师）
luotong@kysec.cn
证书编号：S0790522070002

刘书珣（联系人）
liushuxun@kysec.cn
证书编号：S0790122030106

● 2023Q3 业绩强劲，环比大幅改善，维持“买入”评级

公司 2023 前三季度实现营收 60.82 亿元，同比+5.53%；归母净利润 9.53 亿元，同比+3.41%；扣非净利润 8.78 亿元，同比+0.44%；毛利率 30.57%，同比+0.65pcts。2023Q3 单季度实现营收 23.19 亿元，同比+14.36%，环比+22.34%；归母净利润 4.60 亿元，同比+18.77%，环比+57.53%；扣非净利润 4.34 亿元，同比+17.78%，环比+65.70%。我们维持 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，对应 EPS 为 0.73/0.99/1.24 元，当前股价对应 PE 为 27.2/20.1/16.0 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。

● 企业通讯板：AI 服务器相关产品强劲增长，传统数据中心产品需求探底回升

产品端：数据中心服务器和 AI 服务器已批量供货给国外互联网公司；基于 PCIE 的算力加速卡、网络加速卡已在黄石厂批量生产；800G 交换机产品已开始批量交付，基于算力网络所需低延时、高负载、高带宽的交换机产品已通过样品认证；基于半导体 EDA 仿真测试用 PCB 已实现批量交付。**产能端：**公司已加速泰国生产基地建设进程，预期在 2024 年第四季度实现量产。**需求端：**AI 服务器和 HPC 相关 PCB 产品将保持强劲成长，传统数据中心供应链去库存接近尾声，相关需求探底回升。

● 汽车板：营收稳步增长，高阶产品逐步放量

公司布局高端车用 PCB，实现营收稳步增长。在汽车电动化、智能化等趋势的驱动下，汽车用 PCB 需求预计呈现稳中向好的发展态势，汽车板逐步向多层、高阶 HDI、高频高速、耐高压、耐高温、高集成等方向升级。公司加大在三电系统、自动驾驶辅助、智能座舱等产品的研发投入，持续调优产品和产能结构。此外，公司向沪利微电增资约 7.76 亿元，用于扩充汽车高阶 HDI 等新兴产品产能；完成控股收购胜伟策，推动采用 P2Pack 技术的商业化应用。

风险提示：下游需求不及预期；产能释放不及预期；技术研发不及预期；客户导入不及预期。

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	28.8	30.5	31.3
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)	35.7	27.9	27.2	20.1	16.0
P/B(倍)	5.3	4.6	4.1	3.5	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)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	5777	6726	8388	9860	12357
现金	1191	1292	2150	2780	4040
应收票据及应收账款	1974	2254	2446	3180	3583
其他应收款	76	25	88	48	115
预付账款	14	10	16	15	23
存货	1841	1786	2330	2479	3237
其他流动资产	682	1358	1358	1358	1358
非流动资产	5871	5775	5798	6089	6455
长期投资	50	43	2	-47	-97
固定资产	2570	2719	2898	3298	3743
无形资产	104	102	94	87	79
其他非流动资产	3147	2911	2804	2751	2730
资产总计	11649	12501	14186	15949	18811
流动负债	4016	3829	4417	4637	5464
短期借款	1577	1406	1406	1406	1406
应付票据及应付账款	1957	1926	2481	2668	3453
其他流动负债	482	498	530	563	605
非流动负债	398	405	390	376	361
长期借款	0	78	63	48	34
其他非流动负债	398	327	327	327	327
负债合计	4414	4234	4807	5013	5826
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	1897	1897	1897	1897	1897
资本公积	300	356	356	356	356
留存收益	4912	5989	7030	8452	10242
归属母公司股东权益	7234	8267	9379	10936	12986
负债和股东权益	11649	12501	14186	15949	18811

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	7419	8336	9267	11093	13335
营业成本	5403	5812	6595	7706	9161
营业税金及附加	57	64	74	84	101
营业费用	222	273	283	333	403
管理费用	152	163	184	216	256
研发费用	411	468	491	582	713
财务费用	-72	-136	-6	-66	-144
资产减值损失	-127	-152	-138	-172	-219
其他收益	99	71	81	84	84
公允价值变动收益	1	35	11	14	15
投资净收益	-12	-57	-23	-31	-31
资产处置收益	-6	-6	-5	-6	-6
营业利润	1193	1573	1566	2117	2679
营业外收入	7	1	3	3	3
营业外支出	1	0	1	1	1
利润总额	1199	1573	1567	2120	2682
所得税	136	212	171	231	312
净利润	1064	1362	1397	1889	2370
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	1064	1362	1397	1889	2370
EBITDA	1605	1952	1964	2560	3183
EPS(元)	0.56	0.71	0.73	0.99	1.24

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1410	1566	1502	1607	2311
净利润	1064	1362	1397	1889	2370
折旧摊销	346	327	319	385	475
财务费用	-72	-136	-6	-66	-144
投资损失	12	57	23	31	31
营运资金变动	-56	-358	-231	-632	-419
其他经营现金流	118	315	-0	1	-0
投资活动现金流	-1521	-802	-358	-698	-861
资本支出	504	877	383	725	891
长期投资	6	-75	42	48	50
其他投资现金流	-1024	149	-17	-22	-21
筹资活动现金流	185	-515	-286	-280	-189
短期借款	719	-171	0	0	0
长期借款	0	78	-15	-14	-14
普通股增加	172	0	0	0	0
资本公积增加	-105	56	0	0	0
其他筹资现金流	-602	-479	-270	-265	-175
现金净增加额	68	278	858	629	1261

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	-0.6	12.4	11.2	19.7	20.2
营业利润(%)	-18.1	31.8	-0.4	35.2	26.5
归属于母公司净利润(%)	-20.8	28.0	2.6	35.2	25.4
获利能力					
毛利率(%)	27.2	30.3	28.8	30.5	31.3
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(%)	12.2	14.0	13.1	15.2	16.2
偿债能力					
资产负债率(%)	37.9	33.9	33.9	31.4	31.0
净负债比率(%)	10.3	6.3	-3.7	-9.0	-17.4
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
营运能力					
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
每股指标（元）					
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	1.21
每股净资产(最新摊薄)	3.79	4.34	4.92	5.74	6.81
估值比率					
P/E	35.7	27.9	27.2	20.1	16.0
P/B	5.3	4.6	4.1	3.5	2.9
EV/EBITDA	23.9	19.6	19.1	14.4	11.2

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