



买入（维持）

所属行业：电子
当前价格(元)：20.53

证券分析师

陈海进

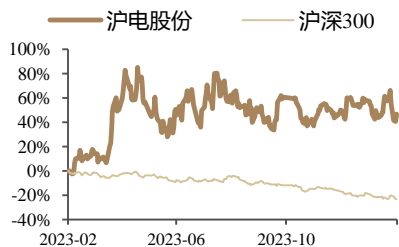
资格编号：S0120521120001
邮箱：chenhj3@tebon.com.cn

研究助理

陈妙杨

邮箱：chenmy@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-9.77	-5.04	4.01
相对涨幅(%)	-3.55	2.57	13.91

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《沪电股份(002463.SZ)：Q1 符合预期，AI 算力+汽车需求接力成长》，2023.4.25
- 《沪电股份(002463.SZ)：Q4 业绩高成长，有望受益 AI 算力需求爆发》，2023.3.24

沪电股份(002463.SZ)：Q4 业绩亮眼，24 年 AI 需求有望加速释放

投资要点

- 事件：**预计 23 年实现营收 89.4 亿元，同比+7.2%；实现归母净利润 15.1 亿元，同比+11.1%；Q4 实现营收 28.6 亿元，同比+11.0%，环比+23.2%，实现归母净利润 5.59 亿元，同比+27.2%，环比+21.5%。

- AI 需求在 23H2 开始放量，利润率持续创新高。**2023 年公司业绩同比增长主要受益于高速运算服务器、人工智能等新兴场景对高阶 PCB 的需求，公司 PCB 业务全年实现营收 85.7 亿元，同比增长 8.09%，毛利率也同比增加 0.74pct 至 32.46% 再创历史新高。根据我们测算，23H1 PCB 业务营收仅同比增长 1.4%，23H2 PCB 业务营收同比增长 13.4%至 49.9 亿元，毛利率同比提升 1pct 至 33.48%。因此我们认为，23H2 AI 相关需求才开始放量，24 年有望继续保持强劲增长。

- 技术高地产品全面推进，AI 春风吹响成长号角。**公司在 AI 服务器、交换机等产品所需的大尺寸、高多层、高频高速 PCB 市场竞争力强，直接受益下游需求爆发。23 年公司通过了重要海外互联网客户对数据中心服务器和 AI 服务器交换机的产品认证并已批量供货；800G 交换机产品已开始批量交付。展望 2024 年，AI 服务器有望继续保持强劲成长，800G 交换机渗透加速，两大成长逻辑共振，公司有望继续高速增长，利润率有望进一步提升。

- 投资建议：**预计 23-25 年实现收入 89.4/116/143 亿元，实现归母净利润 15.1/21.3/25.4 亿元，以 2 月 1 日市值对应 PE 分别为 26/18/15 倍，维持“买入”评级。

- 风险提示：**终端需求不及预期、客户拓展不及预期、产能建设不及预期

股票数据

总股本(百万股)：	1,908.41
流通 A 股(百万股)：	1,907.35
52 周内股价区间(元)：	13.68-25.91
总市值(百万元)：	39,179.60
总资产(百万元)：	16,042.58
每股净资产(元)：	4.78

资料来源：公司公告

主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	7,419	8,336	8,932	11,599	14,283
(+/-)YOY(%)	-0.6%	12.4%	7.1%	29.9%	23.1%
净利润(百万元)	1,064	1,362	1,513	2,128	2,537
(+/-)YOY(%)	-20.8%	28.0%	11.1%	40.7%	19.2%
全面摊薄 EPS(元)	0.56	0.72	0.80	1.12	1.34
毛利率(%)	27.2%	30.3%	32.1%	32.6%	31.2%
净资产收益率(%)	14.7%	16.5%	16.0%	19.1%	19.3%

资料来源：公司年报（2021-2022），德邦研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标(元)				
每股收益	0.72	0.80	1.12	1.34
每股净资产	4.36	4.97	5.87	6.94
每股经营现金流	0.83	1.12	1.02	1.23
每股股利	0.15	0.20	0.23	0.26
价值评估(倍)				
P/E	16.58	25.74	18.30	15.35
P/B	2.73	4.13	3.50	2.96
P/S	4.67	4.36	3.36	2.73
EV/EBITDA	12.37	18.82	13.52	11.40
股息率%	1.3%	1.0%	1.1%	1.3%
盈利能力指标(%)				
毛利率	30.3%	32.1%	32.6%	31.2%
净利润率	16.3%	16.9%	18.3%	17.8%
净资产收益率	16.5%	16.0%	19.1%	19.3%
资产回报率	10.9%	10.4%	12.6%	12.8%
投资回报率	13.4%	14.1%	16.7%	16.9%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	12.4%	7.1%	29.9%	23.1%
EBIT 增长率	31.7%	20.1%	36.1%	17.7%
净利润增长率	28.0%	11.1%	40.7%	19.2%
偿债能力指标				
资产负债率	33.9%	35.4%	34.8%	33.9%
流动比率	1.8	2.0	2.1	2.2
速动比率	1.3	1.6	1.7	1.7
现金比率	0.3	0.7	0.7	0.8
经营效率指标				
应收帐款周转天数	98.2	97.7	97.9	97.8
存货周转天数	112.2	118.3	115.2	116.7
总资产周转率	0.7	0.6	0.7	0.7
固定资产周转率	3.1	2.9	3.5	3.9

现金流量表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	1,362	1,513	2,128	2,537
少数股东损益	0	-30	-40	-30
非现金支出	491	330	409	363
非经营收益	63	527	114	123
营运资金变动	-350	-215	-668	-668
经营活动现金流	1,566	2,125	1,944	2,324
资产	-865	-441	-557	-544
投资	-75	-39	16	-25
其他	138	-22	-17	-34
投资活动现金流	-802	-502	-558	-603
债权募资	-198	296	23	89
股权募资	0	0	0	0
其他	-318	-377	-503	-742
融资活动现金流	-515	-81	-480	-653
现金净流量	278	1,542	906	1,068

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 2 月 1 日
 资料来源：公司年报 (2021-2022)，德邦研究所

利润表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	8,336	8,932	11,599	14,283
营业成本	5,812	6,067	7,823	9,825
毛利率%	30.3%	32.1%	32.6%	31.2%
营业税金及附加	64	76	92	115
营业税金率%	0.8%	0.9%	0.8%	0.8%
营业费用	273	286	366	428
营业费用率%	3.3%	3.2%	3.2%	3.0%
管理费用	163	204	243	293
管理费用率%	2.0%	2.3%	2.1%	2.0%
研发费用	468	484	603	714
研发费用率%	5.6%	5.4%	5.2%	5.0%
EBIT	1,513	1,816	2,471	2,908
财务费用	-136	22	9	-2
财务费用率%	-1.6%	0.2%	0.1%	-0.0%
资产减值损失	-152	-126	-138	-103
投资收益	-57	-22	-17	-34
营业利润	1,573	1,705	2,402	2,884
营业外收支	1	1	-0	-0
利润总额	1,573	1,705	2,402	2,883
EBITDA	1,841	2,014	2,737	3,162
所得税	212	223	314	377
有效所得税率%	13.5%	13.1%	13.1%	13.1%
少数股东损益	0	-30	-40	-30
归属母公司所有者净利润	1,362	1,513	2,128	2,537

资产负债表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,292	2,834	3,740	4,809
应收账款及应收票据	2,254	2,391	3,119	3,833
存货	1,786	1,843	2,336	3,044
其它流动资产	1,393	1,446	1,444	1,509
流动资产合计	6,726	8,514	10,639	13,196
长期股权投资	43	63	53	59
固定资产	2,719	3,045	3,345	3,624
在建工程	711	625	614	611
无形资产	102	101	99	97
非流动资产合计	5,775	6,034	6,311	6,589
资产总计	12,501	14,548	16,949	19,785
短期借款	1,406	1,702	1,725	1,814
应付票据及应付账款	1,926	2,033	2,595	3,324
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	498	538	682	858
流动负债合计	3,829	4,273	5,002	5,996
长期借款	78	78	78	78
其它长期负债	327	793	813	641
非流动负债合计	405	871	891	719
负债总计	4,234	5,144	5,893	6,715
实收资本	1,897	1,897	1,897	1,897
普通股股东权益	8,267	9,434	11,126	13,169
少数股东权益	0	-30	-70	-100
负债和所有者权益合计	12,501	14,547	16,949	19,785

信息披露

分析师与研究助理简介

陈海进，电子行业首席分析师，6年以上电子行业研究经验，曾任职于民生证券、方正证券、中欧基金等，南开大学国际经济研究所硕士。电子行业全领域覆盖。

陈妙杨，电子行业研究助理，上海财经大学金融硕士，覆盖PCB、面板、LED等领域。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	类别	评级	说明
股票投资评级		买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
行业投资评级		优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。