

沪电股份 (002463.SZ) 2023Q4 业绩亮眼, AI 产业发展拉动公司业绩高增长

2024 年 02 月 06 日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

罗通 (分析师)

刘书珣 (联系人)

luotong@kysec.cn

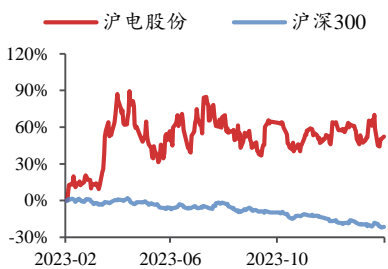
liushuxun@kysec.cn

证书编号: S0790522070002

证书编号: S0790122030106

日期	2024/2/5
当前股价(元)	20.82
一年最高最低(元)	26.50/13.68
总市值(亿元)	397.33
流通市值(亿元)	397.11
总股本(亿股)	19.08
流通股本(亿股)	19.07
近 3 个月换手率(%)	96.08

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《2023Q3 业绩强劲, AI 与汽车双轮驱动助推业绩增长—公司信息更新报告》-2023.11.5

《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

● 2023Q4 业绩亮眼, AI 相关产品助推公司业绩高增长, 维持“买入”评级

2024 年 2 月 2 日, 公司发布 2023 年业绩快报, 2023 年实现营收 89.38 亿元, 同比+7.23%; 归母净利润 15.13 亿元, 同比+11.09%; 扣非净利润 14.07 亿元, 同比+11.27%。单季度来看, 2023Q4 单季度实现营收 28.56 亿元, 同比+11.02%, 环比+23.15%; 归母净利润 5.59 亿元, 同比+27.16%, 环比+21.50%; 扣非归母净利润 5.29 亿元, 同比+35.48%, 环比+22.12%。考虑 AI 产业快速发展等因素, 我们上调 2023-2025 年业绩预期, 预计 2023-2025 年归母净利润为 15.12/20.76/26.44 亿元(前值为 13.97/18.89/23.70 亿元), 对应 EPS 为 0.79/1.09/1.39 元(前值为 0.73/0.99/1.24 元), 当前股价对应 PE 为 26.3/19.1/15.0 倍, 公司重点布局 AI 服务器、高速交换机领域, 未来 AI 产业发展有望拉动业绩增长, 维持“买入”评级。

● 受益于 AI、HPC 等新兴计算领域的发展, 公司业绩稳步增长

2023 年高速运算服务器、AI 等新兴领域蓬勃发展, 拉动多层 PCB 的需求快速增长, 公司 PCB 业务 2023 年实现营收同比+8.09%, 毛利率提升至 32.46%, 同比+0.74pcts; 2023Q4 单季度归母净利润率提升至 19.59%, 同比+0.47pcts, 主要系公司 PCB 产品结构进一步优化。未来随着 AI 产业的发展, 公司 AI 服务器、高速交换机等高附加值产品占比持续提升, 其盈利能力有望稳中有升。

● AI 服务器、高速交换机相关产品批量出货, 深度受益 AI 产业发展

公司深耕中高层 PCB 产品与量产技术, 布局 AI 服务器、高速交换机等领域。具体来看, 服务器: 公司批量供给国外互联网公司数据中心服务器和 AI 服务器相关产品; 交换机: 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批量交付。未来随着 AI 产业的发展, 数据中心服务器、AI 服务器、HPC 交换机等基础设施对大尺寸、高层数、高阶 HDI 及高频高速 PCB 需求强劲, 技术与品质不断提高, 公司有望深度受益。

● 风险提示: 下游需求不及预期; AI 产业发展不及预期; 技术研发不及预期

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	8,938	10,899	13,447
YOY(%)	-0.6	12.4	7.2	21.9	23.4
归母净利润(百万元)	1,064	1,362	1,512	2,076	2,644
YOY(%)	-20.8	28.0	11.0	37.3	27.4
毛利率(%)	27.2	30.3	32.4	33.1	33.7
净利率(%)	14.3	16.3	16.9	19.0	19.7
ROE(%)	14.7	16.5	15.9	18.5	19.5
EPS(摊薄/元)	0.56	0.71	0.79	1.09	1.39
P/E(倍)	37.4	29.2	26.3	19.1	15.0
P/B(倍)	5.5	4.8	4.2	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	8225	10248	12443
现金	1191	1292	2505	3012	4377
应收票据及应收账款	1974	2254	2279	3249	3572
其他应收款	76	25	84	49	115
预付账款	14	10	15	16	23
存货	1841	1786	1984	2564	3000
其他流动资产	682	1358	1358	1358	1358
非流动资产	5871	5775	5676	6099	6670
长期投资	50	43	9	29	59
固定资产	2570	2719	2781	3238	3794
无形资产	104	102	94	87	79
其他非流动资产	3147	2911	2792	2746	2738
资产总计	11649	12501	13900	16347	19113
流动负债	4016	3829	4017	4734	5190
短期借款	1577	1406	1406	1406	1406
应付票据及应付账款	1957	1926	2110	2758	3198
其他流动负债	482	498	501	570	586
非流动负债	398	405	389	375	361
长期借款	0	78	62	48	34
其他非流动负债	398	327	327	327	327
负债合计	4414	4234	4406	5109	5551
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	7115	8678	10675
归属母公司股东权益	7234	8267	9494	11238	13562
负债和股东权益	11649	12501	13900	16347	19113

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1410	1566	1727	1539	2533
净利润	1064	1362	1512	2076	2644
折旧摊销	346	327	312	375	472
财务费用	-72	-136	-9	-73	-154
投资损失	12	57	23	-31	-43
营运资金变动	-56	-358	-112	-809	-385
其他经营现金流	118	315	-0	1	-0
投资活动现金流	-1521	-802	-229	-759	-990
资本支出	504	877	247	778	1012
长期投资	6	-75	35	-20	-30
其他投资现金流	-1024	149	-17	39	52
筹资活动现金流	185	-515	-284	-273	-178
短期借款	719	-171	0	0	0
长期借款	0	78	-16	-14	-13
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	-268	-259	-165
现金净增加额	68	278	1213	507	1365

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	7419	8336	8938	10899	13447
营业成本	5403	5812	6040	7287	8915
营业税金及附加	57	64	72	83	102
营业费用	222	273	295	327	406
管理费用	152	163	188	213	262
研发费用	411	468	536	654	807
财务费用	-72	-136	-9	-73	-154
资产减值损失	-127	-152	-179	-196	-247
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	43
资产处置收益	-6	-6	-5	-6	-6
营业利润	1193	1573	1694	2327	2989
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	1696	2329	2992
所得税	136	212	185	253	348
净利润	1064	1362	1512	2076	2644
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	1064	1362	1512	2076	2644
EBITDA	1605	1952	2081	2750	3482
EPS(元)	0.56	0.71	0.79	1.09	1.39

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	-0.6	12.4	7.2	21.9	23.4
营业利润(%)	-18.1	31.8	7.7	37.3	28.5
归属于母公司净利润(%)	-20.8	28.0	11.0	37.3	27.4
获利能力					
毛利率(%)	27.2	30.3	32.4	33.1	33.7
净利率(%)	14.3	16.3	16.9	19.0	19.7
ROE(%)	14.7	16.5	15.9	18.5	19.5
ROIC(%)	12.2	14.0	14.0	16.3	17.3
偿债能力					
资产负债率(%)	37.9	33.9	31.7	31.3	29.0
净负债比率(%)	10.3	6.3	-7.4	-10.9	-19.2
流动比率	1.4	1.8	2.0	2.2	2.4
速动比率	0.9	0.9	1.2	1.3	1.6
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	0.79	1.09	1.39
每股经营现金流(最新摊薄)	0.74	0.82	0.90	0.81	1.33
每股净资产(最新摊薄)	3.79	4.33	4.97	5.89	7.11
估值比率					
P/E	37.4	29.2	26.3	19.1	15.0
P/B	5.5	4.8	4.2	3.5	2.9
EV/EBITDA	25.0	20.5	18.6	13.9	10.6

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