

# 沪电股份 (002463.SZ)

## AI 带动算力基建需求大涨，公司业绩增长提速

买入

### 核心观点

**受益AI需求爆发，公司业绩增长提速。**公司发布业绩快报，2023年实现营收89.38亿元 (YoY +7.2%)，归母净利润15.13亿元 (YoY +11.1%)，扣非归母净利润14.07亿元 (YoY +11.3%)。经公司初步测算，2023年需计提的各项资产减值准备金约为1.51亿元，预计影响公司归母净利润约1.33亿元。4Q23实现营收28.56亿元 (YoY +11.0%，QoQ +23.2%)，归母净利润5.59亿元 (YoY +27.1%，QoQ +21.4%)，扣非归母净利润5.29亿元 (YoY +35.4%，QoQ +22.0%)。

**2023年PCB业务营收同比增长8%，3Q23 AI相关营收3.8亿。**公司PCB业务实现营业收入约85.72亿元，同比增长约8.09%，同时随着公司PCB业务产品结构的进一步优化，PCB业务毛利率提升约32.46%，同比增加约0.74pct。3Q23公司AI服务器和HPC相关PCB产品营业收入约3.8亿元，保持强劲成长。

**公司整合生产和管理资源，产品升级+效率优化提升盈利。**公司将青淞厂22层以下PCB以及沪利微电中低阶汽车板产品向黄石厂转移，以应对价格竞争；并对黄石、青淞厂、沪利微电相关瓶颈及关键制程进行了更新升级和针对性扩产；海外布局方面，公司已加速泰国生产基地建设进程，公司与新士电子共同向公司泰国子公司增资47.49亿泰铢，预计在4Q24实现量产。

**海外重要客户AI产品已批量供货，传统服务器库存进入合理水位。**传统数据中心领域，随着整个供应链的库存水平逐渐下降到较合理水平，交换机等相关需求逐步回升。2023年，公司通过了重要的国外互联网公司数据中心服务器和AI服务器的产品认证，并已批量供货；PCIe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；基于半导体EDA仿真测试用PCB已实现批量交付。随着AI训练和推理需求持续扩大，对大尺寸、高层数、高阶HDI以及高频高速PCB产品的需求强劲。

**沪利微电技改升级，胜伟策亏损进一步收窄。**2023年1月公司向沪利微电增资约7.76亿元，扩充汽车高阶HDI等产能。2023年5月公司完成控股收购胜伟策，3Q23胜伟策亏损约0.37亿元。胜伟策应用于48V轻混系统的p2Pack PCB产品已于4Q23实现量产，未来将加快应用于800V高压架构的产品技术优化和转移，推动采用p2Pack技术的产品在纯电动汽车的商业化应用。

**投资建议：**基于公司4Q23业绩表现及AI算力产业链需求释放节奏，我们将公司23-25年归母净利润预期由13.61、16.70、19.49亿元提升至15.13、25.01、30.09亿元，对应当前股价PE为26、16、13x，维持“买入”评级。

**风险提示：**新产品拓展不及预期，下游需求不及预期，客户导入不及预期等。

### 盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	7,419	8,336	8,938	12,690	15,389
(+/-%)	-0.6%	12.4%	7.2%	42.0%	21.3%
净利润(百万元)	1064	1362	1513	2501	3009
(+/-%)	-20.8%	28.0%	11.1%	65.3%	20.3%
每股收益(元)	0.56	0.72	0.79	1.31	1.58
EBIT Margin	15.8%	18.7%	19.8%	22.8%	22.7%
净资产收益率 (ROE)	14.7%	16.5%	16.2%	22.6%	22.8%
市盈率 (PE)	35.2	27.5	24.9	15.0	12.5
EV/EBITDA	27.6	22.1	19.9	13.1	11.1
市净率 (PB)	5.18	4.53	4.03	3.40	2.85

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究·财报点评

#### 电子·元件

证券分析师：胡剑  
021-60893306

hujian1@guosen.com.cn  
S0980521080001

证券分析师：周靖翔  
021-60375402

zhoujingxiang@guosen.com.cn  
S0980522100001

联系人：詹浏洋  
010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

联系人：连欣然  
010-88005482

lianxinran@guosen.com.cn

证券分析师：胡慧  
021-60871321

huhui2@guosen.com.cn  
S0980521080002

证券分析师：叶子  
0755-81982153

yezhi3@guosen.com.cn  
S0980522100003

联系人：李书颖  
0755-81982362

lishuying@guosen.com.cn

#### 基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	22.90元
总市值/流通市值	43703/43678百万元
52周最高价/最低价	26.50/13.70元
近3个月日均成交额	606.26百万元

#### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

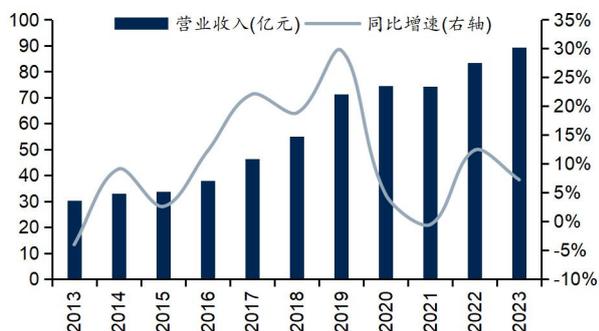
#### 相关研究报告

《沪电股份 (002463.SZ) - 深耕高端数通 PCB，受益数字经济时代新基建》——2023-03-27

《沪电股份 (002463.SZ) - 结构性需求旺盛，全年归母净利润预计同比增长28%》——2023-02-06

《沪电股份 (002463.SZ) - Q3业绩稳健增长，产品结构升级支持长期盈利提升》——2022-11-01

图1: 沪电股份营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



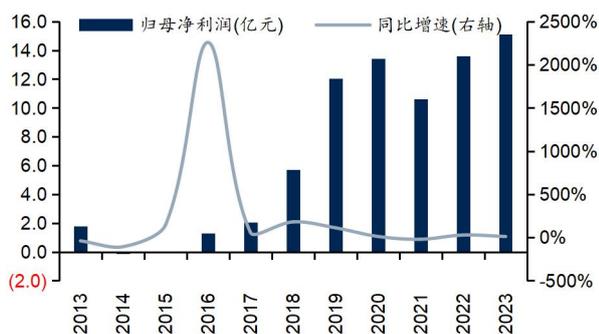
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 沪电股份单季营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



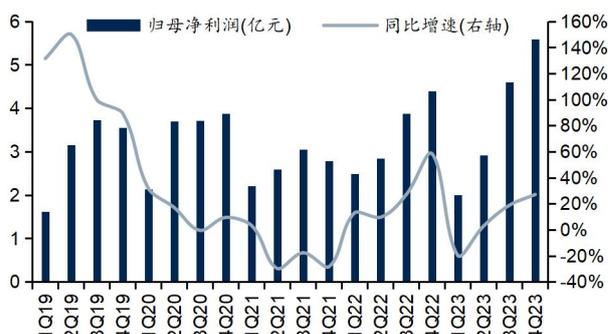
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 沪电股份归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



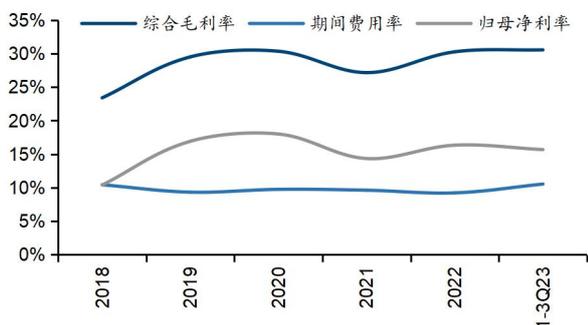
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 沪电股份单季归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



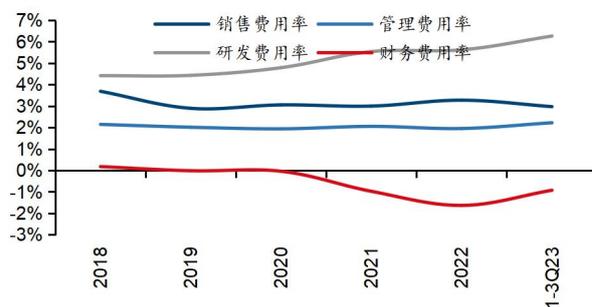
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 沪电股份毛利率、净利率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 沪电股份费用率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

## 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	1191	1292	2490	2859	3747	营业收入	7419	8336	8938	12690	15389
应收款项	1974	2254	2295	3129	3795	营业成本	5403	5812	6061	8313	10103
存货净额	1841	1786	1876	2682	3191	营业税金及附加	57	64	68	97	118
其他流动资产	608	1393	809	1436	1902	销售费用	222	273	263	317	385
<b>流动资产合计</b>	<b>5777</b>	<b>6726</b>	<b>7469</b>	<b>10106</b>	<b>12635</b>	管理费用	152	163	201	271	327
固定资产	2938	3430	3776	4053	4323	研发费用	411	468	576	799	970
无形资产及其他	104	102	98	94	90	财务费用	(72)	(136)	(80)	(27)	(10)
投资性房地产	2778	2200	2200	2200	2200	投资收益	(12)	(57)	(33)	(34)	(41)
长期股权投资	50	43	43	43	43	资产减值及公允价值变动	(126)	(117)	(107)	(58)	(47)
<b>资产总计</b>	<b>11649</b>	<b>12501</b>	<b>13586</b>	<b>16496</b>	<b>19291</b>	其他收入	84	54	8	12	10
短期借款及交易性金融负债	1578	1414	1434	1555	1621	营业利润	1193	1573	1717	2839	3417
应付款项	1957	1926	1942	2841	3375	营业外净收支	6	1	2	3	2
其他流动负债	481	490	532	729	879	<b>利润总额</b>	<b>1199</b>	<b>1573</b>	<b>1719</b>	<b>2842</b>	<b>3419</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>4016</b>	<b>3829</b>	<b>3908</b>	<b>5125</b>	<b>5875</b>	所得税费用	136	212	206	341	410
长期借款及应付债券	0	78	62	44	31	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	398	327	290	251	203	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1064</b>	<b>1362</b>	<b>1513</b>	<b>2501</b>	<b>3009</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>398</b>	<b>405</b>	<b>352</b>	<b>295</b>	<b>233</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
<b>负债合计</b>	<b>4414</b>	<b>4234</b>	<b>4260</b>	<b>5420</b>	<b>6108</b>	净利润	1064	1362	1513	2501	3009
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	38	25	47	14	14
股东权益	7234	8267	9326	11076	13183	折旧摊销	344	326	336	404	454
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>11649</b>	<b>12501</b>	<b>13586</b>	<b>16496</b>	<b>19291</b>	公允价值变动损失	126	117	107	58	47
<b>关键财务与估值指标</b>						财务费用	(72)	(136)	(80)	(27)	(10)
每股收益	0.56	0.72	0.79	1.31	1.58	营运资本变动	(1605)	(501)	523	(1196)	(991)
每股红利	0.19	0.17	0.24	0.39	0.47	其它	1516	374	33	13	(5)
每股净资产	3.81	4.36	4.90	5.81	6.92	<b>经营活动现金流</b>	<b>1410</b>	<b>1566</b>	<b>2479</b>	<b>1767</b>	<b>2520</b>
ROIC	19%	19%	21%	32%	35%	资本开支	(504)	(877)	(833)	(750)	(781)
ROE	15%	16%	16%	23%	23%	其它投资现金流	(1018)	74	0	0	0
毛利率	27%	30%	32%	34%	34%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(1521)</b>	<b>(802)</b>	<b>(833)</b>	<b>(750)</b>	<b>(781)</b>
EBIT Margin	16%	19%	20%	23%	23%	权益性融资	(6)	0	0	0	0
EBITDA Margin	20%	23%	24%	26%	26%	负债净变化	0	78	(16)	(19)	(13)
收入增长	-1%	12%	7%	42%	21%	支付股利、利息	(364)	(317)	(454)	(750)	(903)
净利润增长率	-21%	28%	11%	65%	20%	其它融资现金流	555	(276)	20	120	66
资产负债率	38%	34%	31%	33%	32%	<b>融资活动现金流</b>	<b>185</b>	<b>(515)</b>	<b>(449)</b>	<b>(649)</b>	<b>(850)</b>
息率	1.0%	0.8%	1.2%	2.0%	2.4%	<b>现金净变动</b>	<b>68</b>	<b>278</b>	<b>1197</b>	<b>369</b>	<b>888</b>
P/E	35.2	27.5	24.9	15.0	12.5	货币资金的期初余额	925	994	1272	2469	2838
P/B	5.2	4.5	4.0	3.4	2.9	货币资金的期末余额	994	1272	2469	2838	3726
EV/EBITDA	27.6	22.1	19.9	13.1	11.1	企业自由现金流	0	294	1583	1003	1750
						权益自由现金流	0	96	1570	1102	1811

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032