



买入（维持）

所属行业：电子
当前价格(元)：30.22

证券分析师

陈海进

资格编号：S0120521120001

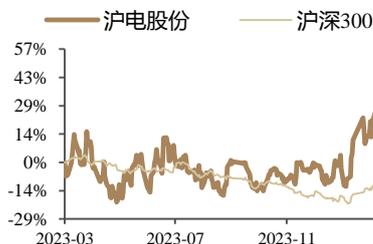
邮箱：chenhj3@tebon.com.cn

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(%)	19.35	29.92	33.67
相对涨幅(%)	18.32	24.45	28.34

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《沪电股份(002463.SZ)：Q4 业绩亮眼，24 年 AI 需求有望加速释放》，2024.2.2
- 《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)：Q1 继续高成长，AI 算力&传输全面受益

投资要点

- 事件：**23 年实现营收 89.4 亿元，同比+7.2%；实现归母净利 15.1 亿元，同比+11.1%；24Q1 预计实现归母净利润 4.6-5.2 亿，同比增长 130%-160%。
- AI 需求不断加速，助力公司多重压力下脱颖而出。**2023 年 PCB 行业需求疲软，库存较高，价格竞争加剧，PCB 行业产值下降约 15%，均价下降约 10%。同时公司持股 84%的胜伟策产生 1.05 亿亏损，核心产品 P²pack 23Q4 才量产。尽管如此，公司还是给出了亮眼成绩单，23 年 4 个季度归母净利分别同比增长 -20%/+3%/+19%/27%，增速不断向上，24 年 Q1 取中值更是同比增长 145%。公司脱颖而出主要系 AI 算力需求爆发。公司企业通讯板 2023 年实现营收约 58.7 亿元，同比增长 6.82%，其中 AI 服务器和 HPC 相关产品占比从 22 年的约 7.9% 增长至约 21.1%。根据我们测算，22 年全年相关营收约为 4.34 亿元，23H1 约为 2.96 亿元，23H2 约为 9.44 亿元（Q3/Q4 分别约为 3.8 和 5.6 亿元），下半年环比增长 219%。
- 数据中心交换机市场大增，公司直接受益。**目前数据中心交换机市场主要用于连接通用服务器的前端网络，但由于大型 AI 应用需要处理的参数快速增长，往往要求部署数千甚至数十万个加速节点，加速节点的架构接近一个数据中心规模。根据 Dell'Oro 报告，预计部署在人工智能后端网络中的交换机支出将使数据中心交换机市场扩大 50%。交换机是公司 PCB 产品最重要的终端应用。2023 年，公司 800G 交换机产品已开始批量交付，1.6T 交换机已开始预研，公司在高端交换机 PCB 全球领先，将直接受益数据中心交换机市场扩容。
- 2024 年形势大好，算力/传输需求有望共振加速成长。**由于终端系统厂商的库存已显著改善，2024 年 PCB 行业有望迎来正增长。同时胜伟策核心产品 P²pack 在 23Q4 已经量产，汽车业务盈利水平有望继续提升。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；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 24-26 年实现收入 116/143/175 亿元，实现归母净利 22.3/27.3/33.4 亿元，以 3 月 25 日市值对应 PE 分别为 26/21/17 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):	1,912.00
流通 A 股(百万股):	1,910.80
52 周内股价区间(元):	17.94-33.01
总市值(百万元):	57,780.62
总资产(百万元):	16,035.48
每股净资产(元):	5.12

资料来源: 公司公告

主要财务数据及预测

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	8,336	8,938	11,561	14,303	17,508
(+/-)YOY(%)	12.4%	7.2%	29.3%	23.7%	22.4%
净利润(百万元)	1,362	1,513	2,231	2,734	3,342
(+/-)YOY(%)	28.0%	11.1%	47.5%	22.5%	22.2%
全面摊薄 EPS(元)	0.72	0.79	1.17	1.43	1.75
毛利率(%)	30.3%	31.2%	33.9%	33.0%	32.6%
净资产收益率(%)	16.5%	15.5%	20.3%	21.4%	22.3%

资料来源: 公司年报 (2022-2023), 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	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	0.79	1.17	1.43	1.75
每股净资产	5.13	5.77	6.70	7.85
每股经营现金流	1.18	1.21	1.58	1.65
每股股利	0.50	0.50	0.50	0.60
价值评估(倍)				
P/E	27.84	25.85	21.09	17.26
P/B	4.31	5.24	4.51	3.85
P/S	6.45	4.99	4.03	3.29
EV/EBITDA	20.35	19.95	16.14	13.47
股息率%	2.3%	1.7%	1.7%	2.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	31.2%	33.9%	33.0%	32.6%
净利润率	16.9%	19.3%	19.1%	19.1%
净资产收益率	15.5%	20.3%	21.4%	22.3%
资产回报率	9.4%	12.2%	12.9%	13.8%
投资回报率	11.8%	16.5%	17.6%	18.5%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	7.2%	29.3%	23.7%	22.4%
EBIT 增长率	11.1%	56.1%	20.2%	20.3%
净利润增长率	11.1%	47.5%	22.5%	22.2%
偿债能力指标				
资产负债率	38.7%	39.6%	39.9%	38.5%
流动比率	1.6	1.7	1.7	1.7
速动比率	1.2	1.3	1.3	1.3
现金比率	0.4	0.4	0.5	0.5
经营效率指标				
应收帐款周转天数	109.7	104.0	106.9	105.4
存货周转天数	103.8	108.0	105.9	106.9
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7
固定资产周转率	2.4	2.6	2.7	3.0

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	1,513	2,231	2,734	3,342
少数股东损益	-23	-30	-40	-30
非现金支出	570	439	565	537
非经营收益	17	505	114	115
营运资金变动	167	-842	-350	-809
经营活动现金流	2,243	2,303	3,023	3,156
资产	-798	-1,042	-1,357	-1,130
投资	-95	-39	17	-25
其他	-977	29	30	26
投资活动现金流	-1,870	-1,051	-1,310	-1,129
债权募资	609	268	23	89
股权募资	184	0	0	0
其他	-365	-1,096	-1,062	-1,417
融资活动现金流	428	-829	-1,039	-1,328
现金净流量	816	423	674	699

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 3 月 25 日
 资料来源：公司年报 (2022-2023)，德邦研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	8,938	11,561	14,303	17,508
营业成本	6,152	7,646	9,584	11,798
毛利率%	31.2%	33.9%	33.0%	32.6%
营业税金及附加	66	87	107	131
营业税金率%	0.7%	0.8%	0.8%	0.7%
营业费用	280	347	429	525
营业费用率%	3.1%	3.0%	3.0%	3.0%
管理费用	196	231	286	350
管理费用率%	2.2%	2.0%	2.0%	2.0%
研发费用	539	626	744	910
研发费用率%	6.0%	5.4%	5.2%	5.2%
EBIT	1,681	2,624	3,153	3,794
财务费用	-68	63	59	51
财务费用率%	-0.8%	0.5%	0.4%	0.3%
资产减值损失	-163	-151	-158	-110
投资收益	19	29	30	26
营业利润	1,706	2,520	3,084	3,792
营业外收支	-1	1	0	-0
利润总额	1,705	2,520	3,085	3,792
EBITDA	2,100	2,909	3,554	4,215
所得税	216	319	391	480
有效所得税率%	12.7%	12.7%	12.7%	12.7%
少数股东损益	-23	-30	-40	-30
归属母公司所有者净利润	1,513	2,231	2,734	3,342

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,098	2,520	3,195	3,894
应收账款及应收票据	2,693	3,303	4,194	5,067
存货	1,749	2,115	2,626	3,350
其它流动资产	1,300	1,353	1,339	1,388
流动资产合计	7,841	9,291	11,354	13,700
长期股权投资	49	69	59	65
固定资产	3,689	4,416	5,235	5,859
在建工程	570	457	386	279
无形资产	375	510	714	884
非流动资产合计	8,195	8,964	9,903	10,594
资产总计	16,035	18,255	21,256	24,294
短期借款	1,434	1,702	1,725	1,814
应付票据及应付账款	2,624	2,862	3,846	4,586
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	965	1,050	1,279	1,469
流动负债合计	5,023	5,614	6,850	7,870
长期借款	846	846	846	846
其它长期负债	329	764	790	641
非流动负债合计	1,175	1,611	1,637	1,487
负债总计	6,198	7,225	8,486	9,357
实收资本	1,909	1,909	1,909	1,909
普通股股东权益	9,785	11,007	12,787	14,984
少数股东权益	53	23	-17	-47
负债和所有者权益合计	16,035	18,255	21,256	24,294

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。