

沪电股份 (002463)

2023 年年报点评: 看好 AI 服务器端的结构 性需求增长

买入 (维持)

2024 年 03 月 27 日

证券分析师 马天翼

执业证书: S0600522090001

maty@dwzq.com.cn

证券分析师 周高鼎

执业证书: S0600523030003

zhoug@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	8,336	8,938	11,381	13,777	15,079
同比	12.36%	7.23%	27.33%	21.05%	9.45%
归母净利润 (百万元)	1,362	1,513	1,939	2,647	3,081
同比	28.03%	11.09%	28.19%	36.52%	16.41%
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.71	0.79	1.01	1.38	1.61
P/E (现价&最新摊薄)	43.67	39.31	30.67	22.46	19.30

关键词: #业绩超预期

事件: 2024 年 3 月 26 日, 公司发布 2023 年年度报告, 2023 年全年实现实现营收 89.4 亿元 (同比+7%), 归母净利润 15 亿元 (同比+11%), 超出市场预期。

■ **受益 AI 高景气度, 业绩增速亮眼:** 2023 年公司实现营收 89.4 亿元 (同比+7%), 归母净利润 15 亿元 (同比+11%), 扣非归母净利润 14.1 亿元 (同比+11%)。同时公司预告 24Q1 业绩, 预计 Q1 归母净利 4.6-5.2 亿, 同比增长 130%-160%, 扣非归母净利 4.4-5 亿, 同比增长 143%-176%。公司 2023 年以及 2024 年 Q1 的强劲业绩表现主要受益于海外 AI 类多层 PCB 板的需求驱动, 2024 年仍为海外 AI 服务器高速增长的一年, 公司在海外头部云厂商的卡位优势显著。

■ **2023 年行业需求疲软, 库存整体较高, AI 需求带动业绩提升。** 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%。受益于海外云厂商对国内高端 PCB 需求增长, 公司的 AI 服务器和 HPC 相关 PCB 产品占公司企业通讯市场板营业收入比重提升至 21.13%, 使得公司 PCB 业务毛利率提升至约 32.46%。2024 年由于终端系统厂商的库存已显著改善和 AI 对 PCB 的显著需求, 2024 年 PCB 行业有望迎来正增长。根据 Dell'Oro 报告, 预计部署在 AI 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, 2024 年公司即将直接受益 AI 数据中心交换机市场扩容。

■ **产能充沛, 看好今年 HPC 和服务器对 PCB 的结构性需求增长。** 2023 年公司 PCB 业务同比增长约 8.09%, 随着公司 PCB 业务产品结构的进一步优化, 在海外云厂商对数据中心内的 AI 服务器、PCIE 算力加速卡、网络加速卡和 800G 交换机等刚性需求高增, 新技术并未完全市场化情况下, 公司加快了新产能的建设与扩充, 产能充沛, 四大主要工厂各司其职, 沪利微电积极扩充汽车高阶 HDI 产能, 黄石一厂维稳数通领域低阶 PCB 板, 黄石二厂专线生产传统汽车板, 青淞工厂生产数通领域高端 PCB 板, 此外, 公司新建泰国工厂, 预期在 2024 年第四季度实现量产。产能的充沛将进一步推动公司盈利持续增长, 并带动业绩的进一步释放, 公司相关业务订单今年有望批量交付, 实现稳健增长。

■ **盈利预测与投资评级:** 基于公司是国内 PCB 龙头, 且 AI 相关新品放量在即, 我们将公司 2024-2025 年净利润从 18/23 亿上调至 19/26 亿, 预计公司 2026 年公司实现归母净利润 31 亿元, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 原材料价格快速上涨; 汽车项目研发不及预期; 国际贸易环境恶化

股价走势



市场数据

收盘价(元)	31.10
一年最低/最高价	16.93/34.32
市净率(倍)	6.07
流通 A 股市值(百万元)	59,425.81
总市值(百万元)	59,463.18

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.13
资产负债率(% ,LF)	38.65
总股本(百万股)	1,912.00
流通 A 股(百万股)	1,910.80

相关研究

《沪电股份(002463): 2023 年中报点评: Q2 单季业绩改善, “AI+汽车” 双轮驱动》

2023-08-29

《沪电股份(002463): 2023 年一季报点评: 业绩符合预期, AI+汽车电子未来可期》

2023-04-28

沪电股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	7,841	9,345	11,857	14,219	营业总收入	8,938	11,381	13,777	15,079
货币资金及交易性金融资产	2,148	1,801	4,020	5,460	营业成本(含金融类)	6,152	7,911	9,504	10,305
经营性应收款项	2,711	3,599	4,016	4,327	税金及附加	66	73	83	83
存货	1,749	2,696	2,575	3,177	销售费用	280	296	317	317
合同资产	0	0	0	0	管理费用	196	228	269	286
其他流动资产	1,233	1,248	1,246	1,255	研发费用	539	626	689	754
非流动资产	8,195	9,125	10,000	10,820	财务费用	(68)	(30)	(24)	(45)
长期股权投资	49	54	60	65	加:其他收益	75	96	116	128
固定资产及使用权资产	3,690	4,484	5,223	5,908	投资净收益	19	(27)	(1)	(18)
在建工程	570	429	288	147	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	375	648	920	1,193	减值损失	(151)	(173)	(163)	(153)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(12)	(12)	(16)	(17)
长期待摊费用	4	4	4	4	营业利润	1,706	2,162	2,875	3,317
其他非流动资产	3,508	3,506	3,505	3,503	营业外净收支	(1)	0	0	0
资产总计	16,035	18,470	21,857	25,039	利润总额	1,705	2,162	2,875	3,317
流动负债	5,023	5,836	6,606	6,737	减:所得税	216	238	259	265
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,759	1,787	1,816	1,845	净利润	1,490	1,924	2,617	3,052
经营性应付款项	2,624	3,226	3,802	3,819	减:少数股东损益	(23)	(15)	(30)	(29)
合同负债	23	29	35	38	归属母公司净利润	1,513	1,939	2,647	3,081
其他流动负债	618	793	954	1,036	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.79	1.01	1.38	1.61
非流动负债	1,175	873	873	873	EBIT	1,681	2,374	3,062	3,491
长期借款	846	846	846	846	EBITDA	2,100	2,826	3,569	4,053
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	31.17	30.49	31.02	31.66
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	16.92	17.04	19.21	20.43
其他非流动负债	329	26	26	26	收入增长率(%)	7.23	27.33	21.05	9.45
负债合计	6,198	6,708	7,479	7,609	归母净利润增长率(%)	11.09	28.19	36.52	16.41
归属母公司股东权益	9,785	11,724	14,371	17,452					
少数股东权益	53	38	7	(22)					
所有者权益合计	9,837	11,761	14,378	17,430					
负债和股东权益	16,035	18,470	21,857	25,039					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2,243	1,483	3,727	2,967	每股净资产(元)	5.13	6.13	7.52	9.13
投资活动现金流	(1,870)	(1,464)	(1,443)	(1,461)	最新发行在外股份(百万股)	1,912	1,912	1,912	1,912
筹资活动现金流	428	(366)	(65)	(66)	ROIC(%)	13.23	15.75	17.73	17.29
现金净增加额	816	(347)	2,219	1,440	ROE-摊薄(%)	15.46	16.54	18.42	17.66
折旧和摊销	419	452	507	562	资产负债率(%)	38.65	36.32	34.22	30.39
资本开支	(798)	(1,425)	(1,430)	(1,430)	P/E (现价&最新股本摊薄)	39.31	30.67	22.46	19.30
营运资本变动	167	(1,196)	329	(930)	P/B (现价)	6.07	5.07	4.14	3.41

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 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),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>