

AI 弹性凸显，开启业绩高速增长

2024 年 03 月 29 日

事件：3 月 26 日，沪电股份发布 2023 年年报，公司全年实现营收 89.38 亿元，同比增长 7.23%；实现归母净利润 15.13 亿元，同比增长 11.09%；实现扣非归母净利润 14.08 亿元，同比增长 11.36%。

➤ **4Q23 业绩高增，盈利能力创新高。**受 AI 及高端车载相关产品放量推动，2023 年沪电业绩表现亮眼。单季度来看，公司 4Q23 实现营收 28.56 亿元，YoY+11.02%，QoQ+23.16%；实现归母净利润 5.6 亿元，YoY+27.16%，QoQ+21.52%。毛利率方面，随着 PCB 业务产品结构的进一步优化，公司 23 年毛利率达 31.17%，YoY+0.89pct。创历史新高，其中 4Q23 毛利率达 32.44%，YoY+1.34pct，亦创历史新高。

➤ **企通板 AI 弹性逐步凸显，AI 新品量产交付。**受益于 AI 服务器和高速网络系统对大尺寸、高速多层 PCB 的旺盛需求，企通板业务实现规模增长。公司 23 年企业通讯板实现营收 58.7 亿元，YoY+6.82%，占公司总营收比重达 65.67%；毛利率达 34.51%，同比提升 0.18pct。其中 22 年 AI 及 HPC 相关营收占企通板比重仅为 7.89%，1H23 相关营收达 2.96 亿元，占企通板营收比重提高至 13.58%；**2H23 相关营收进一步提高至 9.44 亿元，占企通板营收比重达 25.59%，占公司总营收比重达 18.24%，AI 弹性逐步凸显。**在 AI 需求高速增长背景下，公司 AI 服务器相关 UBB 等产品显著起量，**3 阶 HDI 的 UBB 产品已开始量产交付**，交换机方面，**基于 112Gbps 速率 51.2T 的盒式 800G 交换机已批量交付**。从产能端来看，公司拟投资 5.1 亿元实施面向算力网络的高密高速互连印制电路板生产线技改项目，**算力相关多层及高阶 HDI 生产能力将得到有效提升。**

➤ **汽车板产品结构升级，胜伟策有望减亏。**公司汽车板 23 年实现营收 21.58 亿元，YoY+13.74%；实现毛利率为 25.65%，YoY+1.6pct，其中公司毫米波雷达、采用 HDI 的自动驾驶辅助以及智能座舱域控制器、埋陶瓷、厚铜、p2Pack 等新兴汽车板产品市场持续成长，占公司汽车板营业收入的比重从 2022 年的约 21.45% 增长至约 25.96%，**产品结构高端化升级避免低端价格内卷。**2023 年 5 月公司完成控股收购胜伟策，至 12 月期间胜伟策累计亏损约 1.05 亿元，同比减亏幅度达 16.17%，但仍影响公司 23 年汽车板毛利率 2.21pct。4Q23 胜伟策应用于 48V 轻混系统的 p2Pack 产品实现量产，24 年有望有效减亏。

➤ **投资建议：**考虑到 AI 服务器及交换机 PCB 量价齐升，公司在算力旺盛需求的推动下进入业绩高速增长期，我们上调公司盈利预期，预计 24/25/26 年实现归母净利润 22.55/28.84/32.04 亿元。对应当前股价 PE 分别为 26/20/18 倍。我们看好公司在 AI 浪潮及汽车智能化背景下的长期成长性，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**数据中心相关需求不及预期，汽车销量下滑，国际贸易摩擦

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	8,938	12,074	14,632	15,876
增长率 (%)	7.2	35.1	21.2	8.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,513	2,255	2,884	3,204
增长率 (%)	11.1	49.1	27.9	11.1
每股收益 (元)	0.79	1.18	1.51	1.68
PE	38	26	20	18
PB	5.9	5.2	4.6	4.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 3 月 29 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

30.18 元



分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

相关研究

- 沪电股份 (002463.SZ) 2023 年年报点评：AI 弹性凸显，开启业绩高速增长-2024/03/27
- 沪电股份 (002463.SZ) 2023 年三季报点评：Q3 业绩显著提升，企通引领成长-2023/10/27
- 沪电股份 (002463.SZ) 2023 年中报点评：AI 弹性已现，企通+汽车板长期向好-2023/09/16
- 沪电股份 (002463.SZ) 2023 年一季报点评：1Q23 业绩承压，AI+汽车板引领长期增长-2023/05/14
- 沪电股份 (002463.SZ) 2022 年年报点评：算力 PCB 弄潮儿，将乘 AI 浪潮起-2023/03/25

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	8,938	12,074	14,632	15,876
营业成本	6,152	8,021	9,521	10,240
营业税金及附加	66	85	102	111
销售费用	280	362	439	476
管理费用	196	241	293	318
研发费用	539	700	849	921
EBIT	1,681	2,789	3,579	3,973
财务费用	-68	74	72	66
资产减值损失	-163	-164	-194	-209
投资收益	19	12	15	16
营业利润	1,706	2,552	3,313	3,698
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	1,705	2,552	3,313	3,698
所得税	216	319	414	462
净利润	1,490	2,233	2,899	3,236
归属于母公司净利润	1,513	2,255	2,884	3,204
EBITDA	2,100	3,271	4,157	4,607

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,098	2,199	2,729	3,603
应收账款及票据	2,693	3,374	4,089	4,436
预付款项	16	16	19	20
存货	1,749	2,176	2,582	2,778
其他流动资产	1,284	1,387	1,414	1,427
流动资产合计	7,841	9,152	10,833	12,265
长期股权投资	49	49	49	49
固定资产	3,689	4,546	4,984	5,309
无形资产	375	475	525	575
非流动资产合计	8,195	9,095	9,544	9,896
资产合计	16,035	18,246	20,378	22,161
短期借款	1,434	1,434	1,434	1,434
应付账款及票据	2,624	3,387	3,888	4,181
其他流动负债	965	1,135	1,292	1,367
流动负债合计	5,023	5,956	6,614	6,983
长期借款	846	846	846	846
其他长期负债	329	329	330	330
非流动负债合计	1,175	1,176	1,176	1,177
负债合计	6,198	7,132	7,790	8,160
股本	1,909	1,912	1,912	1,912
少数股东权益	53	30	45	77
股东权益合计	9,837	11,114	12,587	14,000
负债和股东权益合计	16,035	18,246	20,378	22,161

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	7.23	35.09	21.18	8.50
EBIT 增长率	11.14	65.91	28.33	11.01
净利润增长率	11.09	49.11	27.88	11.08
盈利能力 (%)				
毛利率	31.17	33.57	34.93	35.50
净利润率	16.92	18.68	19.71	20.18
总资产收益率 ROA	9.43	12.36	14.15	14.46
净资产收益率 ROE	15.46	20.35	22.99	23.01
偿债能力				
流动比率	1.56	1.54	1.64	1.76
速动比率	0.97	0.96	1.05	1.17
现金比率	0.42	0.37	0.41	0.52
资产负债率 (%)	38.65	39.09	38.23	36.82
经营效率				
应收账款周转天数	99.30	90.11	91.35	96.18
存货周转天数	103.43	88.08	89.96	94.22
总资产周转率	0.63	0.70	0.76	0.75
每股指标 (元)				
每股收益	0.79	1.18	1.51	1.68
每股净资产	5.12	5.80	6.56	7.28
每股经营现金流	1.17	1.33	1.61	1.98
每股股利	0.50	0.75	0.95	1.06
估值分析				
PE	38	26	20	18
PB	5.9	5.2	4.6	4.1
EV/EBITDA	27.72	17.79	14.00	12.64
股息收益率 (%)	1.66	2.47	3.16	3.51

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1,490	2,233	2,899	3,236
折旧和摊销	419	482	578	633
营运资金变动	167	-437	-684	-393
经营活动现金流	2,243	2,537	3,081	3,780
资本开支	-798	-1,391	-1,039	-997
投资	-95	0	0	0
投资活动现金流	-1,870	-1,379	-1,024	-981
股权募资	184	0	0	0
债务募资	609	0	0	0
筹资活动现金流	428	-1,058	-1,527	-1,925
现金净流量	816	101	530	875

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026