

沪电股份 (002463.SZ)

AI 带动算力基建需求大涨，1Q24 利润同比预增 143%以上

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 2023 年年报，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 14.08 亿元 (YoY +11.4%)，与此前业绩预告一致。同时，公司发布了 1Q24 业绩预告，受益于高速运算服务器、AI 等新兴计算场景对高多层印制电路板结构性需求，预计实现归母净利润 4.60-5.20 亿元 (YoY +129.66%-159.62%)，扣非净利润预计为 4.44-5.04 亿元 (YoY +143.31%-176.18%)。

AI 服务器和高速网络系统的旺盛需求推动大尺寸、高速、高多层 PCB 需求。2023 年，公司 PCB 业务实现营业收入 85.72 亿元 (YoY +8.09%)，毛利率提升至 32.46% (YoY +0.74pct)。其中，公司企业通讯市场板实现营业收入约 58.7 亿元 (YoY +6.82%)，毛利率约为 34.51% (YoY +0.18pct)。其中，传统服务器由于数据中心资本支出增速下滑、去库存、美元利率高等影响，订单疲软，但 AI 服务器和高速网络系统旺盛需求推动了高速高层 PCB 需求，公司 AI 服务器和 HPC 相关营收占企业通讯市场板营收占比从 2022 年的约 7.89% 增长至 23 年的 21.13%。

数据中心交换机需求有望扩大 50%，公司计划投资技改升级项目。目前，数据中心交换机市场的支出主要用于连接通用服务器的前端网络，但由于大型人工智能应用需要处理的参数快速增长，要求部署数千甚至数十万个加速节点，在大型集群中连接这些加速节点需要一个数据中心规模的架构，即人工智能后端网络。根据 Dell'Oro 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%。基于对算力市场的高预期，公司计划投资约 5.1 亿元实施技改项目，以提升面向算力网络的 HDI 产线技术能力。

新兴汽车板营收占比提升，胜伟策亏损进一步收窄。23 年公司汽车板实现营业收入 21.58 亿元 (YoY +13.74%)，毛利率 25.65% (YoY +1.6pct)。其中毫米波雷达、采用 HDI 的 ADAS 以及智能座舱域控制器、p2Pack 等新兴汽车板产品占公司汽车板营收比重从 22 年的 21.45% 增长至 23 年的 25.96%。胜伟策汽车板业务的亏损影响公司 2023 年汽车板毛利率约 2.21pct，其应用于 48V 轻混系统的 p2Pack PCB 产品已于 4Q23 量产，未来将加快应用于 800V 架构的产品技术优化，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：由于 23 年分应用领域预期假设与实际有所差距，24-25 年归母净利润前值为 25.01、30.09 亿元，微调业绩，我们预计公司 24-26 年公司归母净利润为 23.92、30.02、36.24 亿元，同比增长 58.1%、25.5%、20.7%，对应当前股价 PE 为 24、19、16x，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

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	8,336	8,938	12,330	14,794	17,189
(+/-%)	12.4%	7.2%	37.9%	20.0%	16.2%
净利润(百万元)	1362	1513	2392	3002	3624
(+/-%)	28.0%	11.1%	58.1%	25.5%	20.7%
每股收益(元)	0.72	0.79	1.25	1.57	1.90
EBIT Margin	18.7%	19.1%	22.6%	23.2%	23.8%
净资产收益率 (ROE)	16.5%	15.5%	20.7%	21.7%	21.9%
市盈率 (PE)	42.4	38.4	24.3	19.4	16.1
EV/EBITDA	32.9	30.4	20.2	16.6	14.3
市净率 (PB)	6.99	5.94	5.03	4.21	3.52

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

30.18 元

总市值/流通市值

57704/57668 百万元

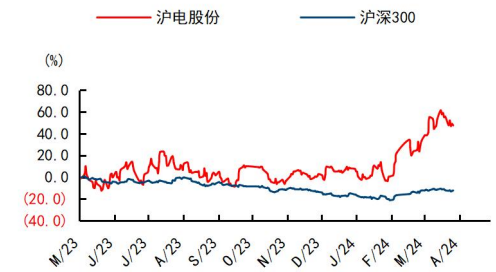
52 周最高价/最低价

34.32/16.93 元

近 3 个月日均成交额

1404.53 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

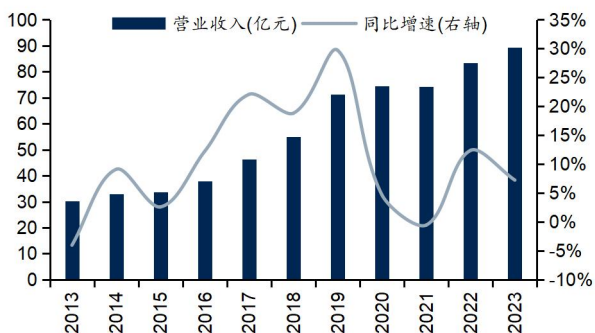
《沪电股份 (002463.SZ) - AI 带动算力基建需求大涨，公司业绩增长提速》——2024-02-07

《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、%)



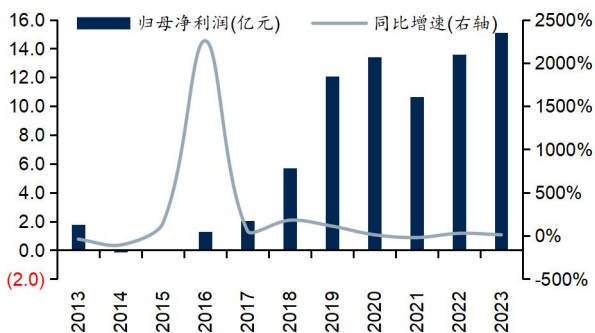
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 沪电股份单季营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



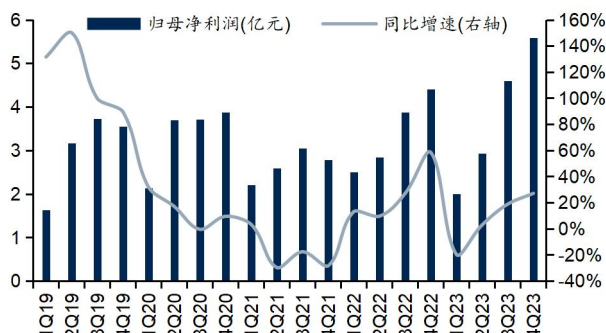
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 沪电股份归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



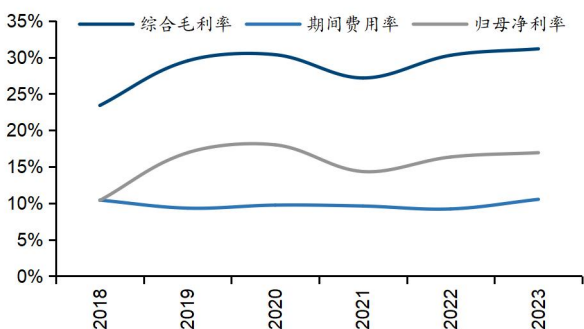
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 沪电股份单季归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



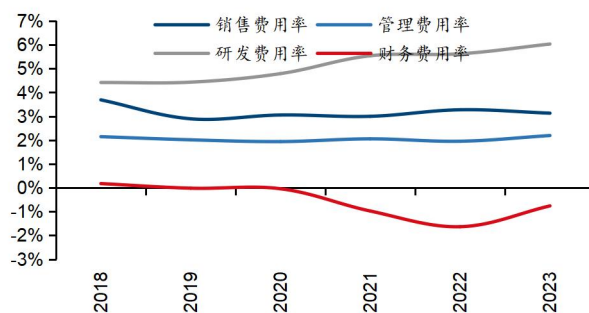
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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



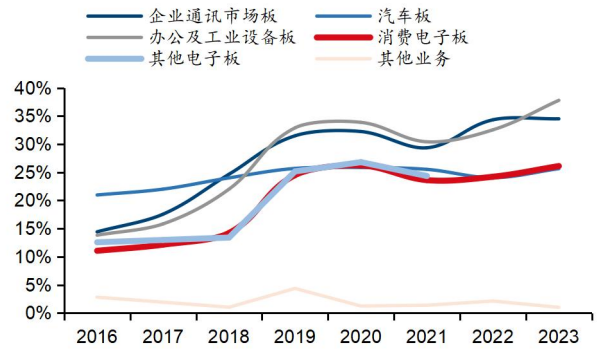
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 沪电分应用领域营收占比



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 沪电分应用领域毛利率



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)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	1292	2098	2295	3859	6015	营业收入	8336	8938	12330	14794	17189
应收款项	2254	2693	3443	3648	4238	营业成本	5812	6152	8105	9608	11077
存货净额	1786	1749	2544	2923	3361	营业税金及附加	64	66	94	112	129
其他流动资产	1393	1250	1598	2153	2378	销售费用	273	280	370	444	516
流动资产合计	6726	7841	9933	12636	16047	管理费用	163	196	274	326	376
固定资产	3430	4259	4445	4578	4697	研发费用	468	539	706	865	995
无形资产及其他	102	375	360	345	330	财务费用	(136)	(68)	(37)	5	(16)
投资性房地产	2200	3511	3511	3511	3511	投资收益	(57)	19	(17)	(18)	(5)
长期股权投资	43	49	49	49	49	资产减值及公允价值变动	(117)	(162)	(135)	(69)	(61)
资产总计	12501	16035	18298	21120	24634	其他收入	54	75	8	12	10
短期借款及交易性金融负债	1414	1759	1892	1968	2032	营业利润	1573	1706	2675	3359	4055
应付款项	1926	2624	3058	3666	4417	营业外净收支	1	(1)	2	1	1
其他流动负债	490	640	760	913	1093	利润总额	1573	1705	2677	3360	4056
流动负债合计	3829	5023	5711	6547	7542	所得税费用	212	216	321	403	487
长期借款及应付债券	78	846	677	474	332	少数股东损益	0	(23)	(36)	(45)	(55)
其他长期负债	327	329	304	273	255	归属于母公司净利润	1362	1513	2392	3002	3624
长期负债合计	405	1175	981	747	586	现金流量表 (百万元)					
负债合计	4234	6198	6692	7294	8128	净利润	1362	1490	2356	2957	3569
少数股东权益	0	53	27	(5)	(43)	资产减值准备	25	11	26	5	5
股东权益	8267	9785	11579	13830	16548	折旧摊销	326	414	439	500	546
负债和股东权益总计	12501	16035	18298	21120	24634	公允价值变动损失	117	162	135	69	61
关键财务与估值指标						财务费用	(136)	(68)	(37)	5	(16)
每股收益	0.72	0.79	1.25	1.57	1.90	营运资本变动	(501)	(710)	(1338)	(403)	(336)
每股红利	0.17	0.19	0.31	0.39	0.47	其它	374	945	22	4	28
每股净资产	4.36	5.13	6.06	7.23	8.65	经营活动现金流	1566	2243	1602	3137	3857
ROIC	19%	18%	23%	28%	33%	资本开支	(877)	(810)	(770)	(693)	(715)
ROE	16%	15%	21%	22%	22%	其它投资现金流	74	(1060)	(2)	(2)	(2)
毛利率	30%	31%	34%	35%	36%	投资活动现金流	(802)	(1870)	(771)	(695)	(717)
EBIT Margin	19%	19%	23%	23%	24%	权益性融资	30	184	0	0	0
EBITDA Margin	23%	24%	26%	27%	27%	负债净变化	78	769	(169)	(203)	(142)
收入增长	12%	7%	38%	20%	16%	支付股利、利息	(317)	(363)	(598)	(751)	(906)
净利润增长率	28%	11%	58%	26%	21%	其它融资现金流	(306)	(161)	133	76	64
资产负债率	34%	39%	37%	35%	33%	融资活动现金流	(515)	428	(634)	(878)	(984)
息率	0.5%	0.6%	1.0%	1.3%	1.6%	现金净变动	278	816	197	1564	2156
P/E	42.4	38.4	24.3	19.4	16.1	货币资金的期初余额	994	1272	2087	2285	3849
P/B	7.0	5.9	5.0	4.2	3.5	货币资金的期末余额	1272	2087	2285	3849	6005
EV/EBITDA	32.9	30.4	20.2	16.6	14.3	企业自由现金流	0	383	778	2431	3099
						权益自由现金流	0	991	687	2273	3035

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