



## 买入（维持）

所属行业：电子/元件  
当前价格(元)：29.55

### 证券分析师

陈蓉芳

资格编号：S0120522060001

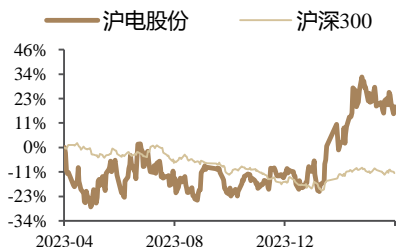
邮箱：chenrf@tebon.com.cn

### 研究助理

张威震

邮箱：zhangwz5@tebon.com.cn

### 市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-7.19	18.58	30.23
相对涨幅(%)	-6.10	18.02	21.31

资料来源：德邦研究所，聚源数据

### 相关研究

- 《沪电股份(002463.SZ): Q1 继续高成长, AI 算力&传输全面受益》, 2024.3.26
- 《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 盈利能力持续改善, AI 相关业务有望维持高增长

## 投资要点

- 事件**：4月23日，沪电股份发布2024年一季度报告。2024年Q1公司实现营收25.84亿元，同比增长38.34%；实现归母净利润5.15亿元，同比增长157.03%；实现扣非后归母净利润4.97亿元，同比增长172.02%。
- Q1 淡季不淡，收入高速增长，利润接近业绩预告上限水平，盈利能力持续改善。**
  - 营收增长**：虽然Q1是传统淡季，但受益于高速运算服务器、AI服务器等新兴计算领域的快速成长，高速多层PCB需求旺盛，公司Q1收入25.84亿元，单季度同比增速创下2020年以来新高。
  - 盈利能力**：Q1公司归母净利润5.15亿元，同比增长157.03%，接近业绩预告(4.6-5.2亿元)上限水平。Q1实现毛利率33.86%（同比+8.13pct，环比+1.42pct）、净利率19.66%（同比+8.94pct，环比+0.34pct），盈利能力较去年同期大幅改善，环比来看则持续提升。此外，公司Q1汇兑收益约5761万元，较上年同期增加约0.95亿元，导致财务费用同比减少719.61%，也是Q1利润增长重要原因之一。
  - 费用控制**：Q1销售、管理费用率同比微增，主要是系业务规模扩张导致销售佣金、员工薪酬同比增加所致。Q1研发费用率同比提升1.13pct至7.15%，达到近几年高点，主要是系公司持续加大在新技术和新业务方面的研发投入所致。
- AI 需求驱动公司服务器和数通交换机 PCB 持续高增长，产能布局优化有望进一步提升客户粘性。**展望2024年，新兴AI计算应用有望推动算力和存储需求保持高速增长，公司AI服务器和HPC相关收入已经从2022年的7.89%提升至2023H2的25.59%，24年有望进一步提升。与此同时，AI计算服务器集群规模扩张将提升对后端网络中交换机使用需求，戴尔预计人工智能后端网络中的交换机支出将使得数据中心交换机市场扩大50%。2024年初，公司决议投资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，以提高公司算力网络相关产品HDI层数，提升产品稳定性、可靠性，提升产线数字化和智能化水平。同时，为了分散供应链风险、适应客户需求，公司已在泰国布局生产基地，有望在24Q4实现量产。我们认为AI计算需求将持续推动公司AI服务器和HPC相关PCB产品、以及数通交换机PCB业务收入高速增长，技改项目的实施和泰国基地的建设将进一步优化公司产能结构、产能布局，增强海外客户供应粘性。
- 汽车板块业务资源深入整合，新兴产品持续成长，盈利能力有望提升。**2023年公司汽车板块收入约21.58亿元，同比增长13.74%，毛利率约25.65%（同比增加约1.6pct）。其中，毫米波雷达、域控制器、埋陶瓷、厚铜、p<sup>2</sup>Pack等汽车板块新兴产品持续成长，占公司汽车板块PCB收入比重从2022年的约21.45%提升至约25.96%。同时，胜伟策的亏损对公司2023年汽车板毛利率影响约2.21个百分点。展望2024年，公司有望通过深入整合原有汽车板业务和胜伟策的生产和管理资源，进一步减少胜伟策亏损。另一方面，公司也将大力开拓48V轻混系统的p<sup>2</sup>Pack产品市场，汽车板业务盈利能力有望稳步提升。
- 投资建议**：我们调整公司2024至2026年营业收入预测至119.44亿元/148.47亿元/179.77亿元，调整公司归母净利润预测至22.83亿元/29.30亿元/37.12亿元，以4月23日收盘价计算，对应2024至2026远期PE分别为24.76倍/19.29倍/15.23倍，维持“买入”评级。
- 风险提示**：上游原材料价格波动风险；下游AI应用领域需求不及预期风险；PCB行业竞争格局加剧风险；公司新业务开拓进展不及预期风险。

股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	1,912.68		2022	2023	2024E	2025E	2026E
流通 A 股(百万股):	1,911.48	营业收入(百万元)	8,336	8,938	11,944	14,847	17,977
52 周内股价区间(元):	17.94-33.01	(+/-)YOY(%)	12.4%	7.2%	33.6%	24.3%	21.1%
总市值(百万元):	56,519.66	净利润(百万元)	1,362	1,513	2,283	2,930	3,712
总资产(百万元):	17,734.64	(+/-)YOY(%)	28.0%	11.1%	50.9%	28.4%	26.7%
每股净资产(元):	5.41	全面摊薄 EPS(元)	0.71	0.79	1.19	1.53	1.94
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	30.3%	31.2%	33.5%	34.0%	34.5%
		净资产收益率(%)	16.5%	15.5%	18.8%	19.4%	19.7%

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	1.19	1.53	1.94
每股净资产	5.13	6.36	7.90	9.85
每股经营现金流	1.18	1.45	1.56	1.96
每股股利	0.50	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	27.84	24.76	19.29	15.23
P/B	4.31	4.65	3.74	3.00
P/S	6.31	4.73	3.81	3.14
EV/EBITDA	20.35	18.56	14.29	11.02
股息率%	2.3%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	31.2%	33.5%	34.0%	34.5%
净利润率	16.7%	19.1%	19.6%	20.5%
净资产收益率	15.5%	18.8%	19.4%	19.7%
资产回报率	9.4%	12.1%	13.1%	14.0%
投资回报率	11.8%	15.8%	16.9%	17.7%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	7.2%	33.6%	24.3%	21.1%
EBIT 增长率	11.1%	57.9%	26.4%	26.0%
净利润增长率	11.1%	50.9%	28.4%	26.7%
偿债能力指标				
资产负债率	38.7%	35.5%	32.2%	29.0%
流动比率	1.6	1.7	2.0	2.3
速动比率	1.0	1.0	1.3	1.6
现金比率	0.4	0.5	0.7	1.0
经营效率指标				
应收帐款周转天数	99.3	85.4	83.4	85.0
存货周转天数	103.4	88.3	85.2	84.4
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.7
固定资产周转率	2.8	3.0	3.2	3.4

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	1,513	2,283	2,930	3,712
少数股东损益	-23	-5	-25	-20
非现金支出	570	510	584	587
非经营收益	17	36	27	8
营运资金变动	167	-49	-539	-533
经营活动现金流	2,243	2,775	2,977	3,754
资产	-798	-1,036	-1,223	-1,125
投资	-95	-48	65	7
其他	-977	-874	30	37
投资活动现金流	-1,870	-1,958	-1,127	-1,080
债权募资	609	-105	-221	-146
股权募资	184	65	0	0
其他	-365	-73	-65	-58
融资活动现金流	428	-113	-286	-204
现金净流量	816	729	1,563	2,469

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 04 月 23 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	11,944	14,847	17,977
营业成本	6,152	7,940	9,801	11,777
毛利率%	31.2%	33.5%	34.0%	34.5%
营业税金及附加	66	90	111	135
营业税金率%	0.7%	0.8%	0.7%	0.8%
营业费用	280	346	448	532
营业费用率%	3.1%	2.9%	3.0%	3.0%
管理费用	196	233	298	356
管理费用率%	2.2%	1.9%	2.0%	2.0%
研发费用	539	681	869	1,038
研发费用率%	6.0%	5.7%	5.9%	5.8%
EBIT	1,681	2,654	3,353	4,227
财务费用	-68	56	37	14
财务费用率%	-0.8%	0.5%	0.2%	0.1%
资产减值损失	-163	-128	-121	-102
投资收益	19	24	31	37
营业利润	1,706	2,598	3,316	4,212
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	1,705	2,598	3,316	4,213
EBITDA	2,100	3,027	3,806	4,698
所得税	216	320	411	520
有效所得税率%	12.7%	12.3%	12.4%	12.3%
少数股东损益	-23	-5	-25	-20
归属母公司所有者净利润	1,513	2,283	2,930	3,712

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,098	2,827	4,390	6,859
应收账款及应收票据	2,693	2,990	3,913	4,605
存货	1,749	2,148	2,491	3,034
其它流动资产	1,300	2,165	2,068	1,948
流动资产合计	7,841	10,129	12,862	16,446
长期股权投资	49	48	51	51
固定资产	3,689	4,302	4,996	5,530
在建工程	570	470	315	249
无形资产	375	510	714	884
非流动资产合计	8,195	8,783	9,452	10,074
资产总计	16,035	18,912	22,313	26,519
短期借款	1,434	1,363	1,342	1,296
应付票据及应付账款	2,624	3,088	3,565	4,039
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	965	1,345	1,571	1,742
流动负债合计	5,023	5,796	6,478	7,077
长期借款	846	546	346	246
其它长期负债	329	362	362	362
非流动负债合计	1,175	908	708	608
负债总计	6,198	6,704	7,186	7,685
实收资本	1,909	1,913	1,913	1,913
普通股股东权益	9,785	12,159	15,105	18,832
少数股东权益	53	48	23	3
负债和所有者权益合计	16,035	18,912	22,313	26,519

# 信息披露

## 分析师与研究助理简介

陈蓉芳，电子组长，南开大学本科，香港中文大学硕士，电子板块全覆盖，对于汽车电子、消费电子等板块跟踪紧密，个股动态反馈迅速，推票脉络清晰。曾任职于民生证券、国金证券，2022年5月加入德邦证券。

张威震，德邦证券电子研究员，清华大学核工程与核技术学士，中国原子能科学研究院核能科学与工程硕士。曾任职于欧菲光证券部、安永战略咨询部门，4年行业研究经验，2022年10月加入德邦证券。

## 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

	类别	评级	说明
<b>1. 投资评级的比较和评级标准：</b> 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；	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。
<b>2. 市场基准指数的比较标准：</b> 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。	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。