

**证券研究报告**
**公司研究**
**公司点评报告**

沪电股份(002463)

投资评级 买入

上次评级 买入

 莫文宇 电子行业首席分析师  
 执业编号: S1500522090001  
 邮箱: mowenyu@cindasc.com  
 联系电话: 13437172818

**相关研究**

 2023 年报及 2024 年一季报业绩预告  
 点评: AI 革命长坡厚雪, 算力产业链  
 重要一环  
 业绩超预期, AI 借力扶摇直上  
 AI 发展助力高成长, 盈利能力改善明  
 显

 信达证券股份有限公司  
 CINDA SECURITIES CO., LTD  
 北京市西城区宣武门西大街甲 127 号金隅  
 大厦 B 座  
 邮编: 100031

# 2024 年半年度报告点评: 深度受益 AI 服务器 放量及交换网络升级, 800G 交换机已量产 出货

2024 年 08 月 23 日

**事件:** 沪电股份发布 2024 年半年度报告, 2024 年上半年, 公司实现营业收入 54.24 亿元, yoy+44.13%; 实现归母净利润约 11.41 亿元, yoy+131.59%; 销售毛利率 36.46%, yoy+6.84pct; 销售净利率 20.80%, yoy+7.9pct。其中, Q2 单季实现营业收入 28.40 亿元, yoy+49.83%; 实现归母净利润 6.26 亿元, yoy+114.16%。

**点评:**

- **AI 强势拉动业绩倍增, 800G 交换机批量出货, 224Gbps 交换机主要技术完成预研。**2024 年上半年, 受益 AI 强劲推动, 公司企业通讯市场板实现营业收入约 38.28 亿元, yoy+75.49%, 其中 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的比重从 2023 年的约 21.13%增长至约 31.48%。公司基于 PCIe6.0 的下一代通用服务器产品已开始技术认证; 支持 224Gbps 速率(102.4T 交换容量 1.6T 交换机)的产品主要技术已完成预研; OAM/UBB2.0 产品已批量出货; GPU 类产品已通过 6 阶 HDI 的认证, 准备量产; 在网络交换产品部分, 800G 交换机已批量出货。
- **汽车板逆势增长, 产品结构不断改善。**2024 年上半年公司汽车板整体实现营业收入约 11.45 亿元, 同比微增约 3.94%, 但受胜伟策汽车板业务尚未扭亏等因素影响, 汽车板毛利率同比减少约 0.8 个百分点。2024 年上半年公司毫米波雷达、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、2Pack 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 2023 年的约 25.96%增长至约 33.69%。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司 2024E/2025E/2026E 营业收入分别为 120.10/153.06/169.95 亿元, yoy+34.4%/+27.4%/+11%; 归母净利润分别为 24.69/34.64/39.93 亿元, yoy+63.2%/+40.3%/+15.3%。维持对公司的“买入”评级。
- **风险因素:** 宏观经济波动风险, 电子行业发展不及预期风险, 短期股价波动风险。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	8,336	8,938	12,010	15,306	16,995
增长率 YoY %	12.4%	7.2%	34.4%	27.4%	11.0%
归属母公司净利润 (百万元)	1,362	1,513	2,469	3,464	3,993
增长率 YoY%	28.0%	11.1%	63.2%	40.3%	15.3%
毛利率%	30.3%	31.2%	36.1%	38.0%	38.3%
净资产收益率 ROE%	16.5%	15.5%	20.7%	23.6%	22.4%
EPS(摊薄)(元)	0.71	0.79	1.29	1.81	2.09
市盈率 P/E(倍)	48.06	43.27	26.51	18.89	16.39
市净率 P/B(倍)	7.92	6.69	5.50	4.46	3.66

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2024 年 8 月 22 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>流动资产</b>	6,726	7,841	9,660	12,038	15,159	
货币资金	1,292	2,098	2,768	4,145	6,714	
应收票据	11	6	14	16	17	
应收账款	2,244	2,687	2,821	3,327	3,411	
预付账款	10	16	23	28	31	
存货	1,786	1,749	2,411	2,560	2,715	
其他	1,383	1,284	1,623	1,962	2,270	
<b>非流动资产</b>	5,775	8,195	9,503	10,476	10,762	
长期股权投资	43	49	49	49	49	
固定资产	2,719	3,689	4,784	5,655	5,939	
无形资产	102	375	376	376	376	
其他	2,911	4,081	4,294	4,396	4,397	
<b>资产总计</b>	12,501	16,035	19,163	22,514	25,921	
<b>流动负债</b>	3,829	5,023	6,234	6,814	7,026	
短期借款	1,406	1,434	2,284	2,284	2,284	
应付票据	357	374	521	535	630	
应付账款	1,569	2,250	2,437	2,840	2,869	
其他	498	965	992	1,155	1,243	
<b>非流动负债</b>	405	1,175	975	975	975	
长期借款	78	846	646	646	646	
其他	327	329	329	329	329	
<b>负债合计</b>	4,234	6,198	7,209	7,790	8,001	
少数股东权益	0	53	53	53	53	
归属母公司	8,267	9,785	11,901	14,672	17,867	
<b>负债和股东权益</b>	12,501	16,035	19,163	22,514	25,921	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	8,336	8,938	12,010	15,306	16,995	
同比	12.4%	7.2%	34.4%	27.4%	11.0%	
归属母公司净利润	1,362	1,513	2,469	3,464	3,993	
同比	28.0%	11.1%	63.2%	40.3%	15.3%	
毛利率(%)	30.3%	31.2%	36.1%	38.0%	38.3%	
ROE%	16.5%	15.5%	20.7%	23.6%	22.4%	
EPS(摊薄)(元)	0.71	0.79	1.29	1.81	2.09	
P/E	48.06	43.27	26.51	18.89	16.39	
P/B	7.92	6.69	5.50	4.46	3.66	
EV/EBITDA	12.37	20.35	19.24	14.15	12.20	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>营业总收入</b>	8,336	8,938	12,010	15,306	16,995	
营业成本	5,812	6,152	7,669	9,497	10,484	
营业税金及	64	66	91	115	126	
销售费用	273	280	360	444	476	
管理费用	163	196	232	294	325	
研发费用	468	539	733	934	1,037	
财务费用	-136	-68	-18	-42	-124	
减值损失合	-152	-163	-100	-100	-100	
投资净收益	-57	19	0	0	0	
其他	89	76	0	25	28	
<b>营业利润</b>	1,573	1,706	2,844	3,990	4,600	
营业外收支	1	-1	1	1	1	
<b>利润总额</b>	1,573	1,705	2,844	3,990	4,600	
所得税	212	216	375	527	607	
<b>净利润</b>	1,362	1,490	2,469	3,464	3,993	
少数股东损	0	-23	0	0	0	
<b>归属母公司</b>	1,362	1,513	2,469	3,464	3,993	
EBITDA	1,841	2,100	3,427	4,561	5,080	
EPS(当	0.72	0.79	1.29	1.81	2.09	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>经营活动现金流</b>	1,566	2,243	2,490	3,899	4,502	
净利润	1,362	1,490	2,469	3,464	3,993	
折旧摊销	328	419	401	437	425	
财务费用	40	3	108	124	124	
投资损失	53	-22	0	0	0	
营运资金变	-350	167	-637	-262	-180	
其它	134	187	149	135	139	
<b>投资活动现金流</b>	-802	-1,870	-2,009	-1,705	-1,009	
资本支出	-865	-798	-1,709	-1,405	-709	
长期投资	-75	-95	-300	-300	-300	
其他	138	-977	0	0	0	
<b>筹资活动现金流</b>	-515	428	190	-817	-923	
吸收投资	0	184	142	0	0	
借款	-93	797	650	0	0	
支付利息或	-317	-363	-602	-817	-923	
<b>现金流净增加额</b>	278	816	670	1,377	2,569	

## 研究团队简介

**莫文字**，毕业于美国佛罗里达大学，电子工程硕士，2012-2022 年就职于长江证券研究所，2022 年入职信达证券研发中心，任副所长、电子行业首席分析师。

**郭一江**，电子行业研究员。本科兰州大学，研究生就读于北京大学化学专业。2020 年 8 月入职华创证券电子组，后于 2022 年 11 月加入信达证券电子组，研究方向为光学、消费电子、汽车电子等。

**王义夫**，电子行业研究员。西南财经大学金融学士，复旦大学金融硕士，2023 年加入信达证券电子组，研究方向为存储芯片、模拟芯片等。

**李星全**，电子行业研究员。哈尔滨工业大学学士，北京大学硕士。2023 年加入信达证券电子组，研究方向为服务器、PCB、消费电子等。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 15% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~15%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在 ±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。