

2Q24 业绩创新高，AI 放量显著提高盈利能力

2024 年 08 月 24 日

事件: 8 月 23 日, 沪电股份发布 2024 年半年报, 1H24 公司实现营收 54.24 亿元, 同比增长 44.13%; 实现归母净利润 11.41 亿元, 同比大增 131.59%; 实现销售毛利率 36.46%, 同比提升 6.84pct; 实现销售净利率 20.80%, 同比提升 7.90pct。

➤ **2Q24 营收归母创历史新高, 毛利率显著提升。** 受益于 AI 需求的拉动, 公司上半年业绩表现亮眼。2Q24 公司实现营收 28.40 亿元, 同比增长 49.87%, 环比增长 9.91%; 实现归母净利润 6.26 亿元, 同比大增 113.65%, 环比增长 21.55%; 实现销售毛利率 38.83%, 同比增长 5.37pct, 环比增长 4.97pct; 实现销售净利率 21.83%, 同比增长 6.78pct, 环比增长 2.17pct。公司营收、归母、毛利率及净利率均创单季度历史新高。

➤ **企通板: AI 纯度提高, 布局下一代产品。** 受益于人工智能和网络基础设施的强劲需求, 1H24 该板块实现营收 38.28 亿元, 同比大幅增长约 75.49%, 占公司营收比重达 70.58%。AI 服务器、交换机放量显著提高企通板毛利率, 1H24 该板块实现毛利率 41.59%, 同比增加 8.44pct。旺盛的算力需求下, 公司 AI 服务器和 HPC 相关 PCB 产品高速增长, 1H24 实现营收 12.05 亿元, 占企通板营收的比重从 2023 年的 21.13% 增长至 31.48%, 占公司总营收比重达 22.22%。服务器方面, 公司基于 PCIe6.0 的下一代通用服务器产品已开始技术认证, 用于 AI 的 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; 交换机方面, 800G 交换机产品已批量供货, 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。

➤ **汽车板: 胜伟策减亏, 高阶产品放量。** 1H24 受铜等大宗商品价格波动, 汽车行业需求增长放缓, 中低端汽车用 PCB 价格竞争激烈。1H24 公司汽车板实现营收 11.45 亿元, 同比微增 3.94%, 占公司营收比重达 21.12%, 占比下滑 8.16pct。公司整合胜伟策产能, P²Pack 在汽车 800V 及以上高压架构的应用取得不错的进展; 1H24 胜伟策的经营状况得到明显改善, 同比大幅减亏 0.67 亿元。随着汽车行业电气化、智能化和网联化趋势不断显著, 1H24 公司毫米波雷达、自动驾驶辅助等新兴汽车板产品占汽车板营收比重达 33.69%, 同比提升 7.7pct。

➤ **投资建议:** AI 需求持续高增显著带动公司企通板成长, 公司产品壁垒高、客户资源优质, 且超前布局下一代数据中心相关产品, 有望显著受益于 AI 浪潮, 预计公司 24/25/26 年实现归母净利润 25.20/33.98/39.87 亿元, 对应当前股价 PE 分别为 26/19/16 倍。我们看好 AI 及高端汽车业务给公司带来长期成长, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 数据中心需求不及预期, AI 应用落地不及预期, 行业竞争加剧

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	10,880	14,248	16,314
增长率 (%)	7.2	21.7	31.0	14.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,513	2,520	3,398	3,987
增长率 (%)	11.1	66.6	34.8	17.3
每股收益 (元)	0.79	1.32	1.77	2.08
PE	43	26	19	16
PB	6.7	5.8	5.0	4.4

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 8 月 23 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

33.42 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-2024/03/29
- 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	10,880	14,248	16,314
营业成本	6,152	6,959	8,783	9,919
营业税金及附加	66	76	100	114
销售费用	280	326	427	489
管理费用	196	218	285	326
研发费用	539	631	826	946
EBIT	1,681	2,782	3,973	4,687
财务费用	-68	-212	-109	-118
资产减值损失	-163	-142	-179	-203
投资收益	19	11	14	16
营业利润	1,706	2,852	3,903	4,602
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	1,705	2,852	3,903	4,602
所得税	216	356	488	575
净利润	1,490	2,495	3,415	4,027
归属于母公司净利润	1,513	2,520	3,398	3,987
EBITDA	2,100	3,264	4,551	5,320

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,098	2,777	3,517	4,719
应收账款及票据	2,693	3,040	3,981	4,559
预付款项	16	14	18	20
存货	1,749	1,888	2,382	2,690
其他流动资产	1,284	1,324	1,360	1,382
流动资产合计	7,841	9,044	11,258	13,370
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	9,935	10,385	10,736
资产合计	16,035	18,978	21,643	24,106
短期借款	1,434	2,060	2,060	2,060
应付账款及票据	2,624	2,938	3,586	4,050
其他流动负债	965	1,648	1,843	1,964
流动负债合计	5,023	6,646	7,489	8,074
长期借款	846	561	561	561
其他长期负债	329	368	369	369
非流动负债合计	1,175	929	929	930
负债合计	6,198	7,575	8,419	9,004
股本	1,909	1,915	1,915	1,915
少数股东权益	53	28	45	85
股东权益合计	9,837	11,403	13,224	15,102
负债和股东权益合计	16,035	18,978	21,643	24,106

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	21.73	30.95	14.50
EBIT 增长率	11.14	65.47	42.82	17.96
净利润增长率	11.09	66.63	34.83	17.32
盈利能力 (%)				
毛利率	31.17	36.04	38.36	39.20
净利润率	16.92	23.16	23.85	24.44
总资产收益率 ROA	9.43	13.28	15.70	16.54
净资产收益率 ROE	15.46	22.16	25.78	26.55
偿债能力				
流动比率	1.56	1.36	1.50	1.66
速动比率	0.97	0.88	1.01	1.16
现金比率	0.42	0.42	0.47	0.58
资产负债率 (%)	38.65	39.92	38.90	37.35
经营效率				
应收账款周转天数	99.30	94.51	88.27	93.76
存货周转天数	103.43	94.07	87.51	92.06
总资产周转率	0.63	0.62	0.70	0.71
每股指标 (元)				
每股收益	0.79	1.32	1.77	2.08
每股净资产	5.11	5.94	6.88	7.84
每股经营现金流	1.17	1.48	1.83	2.33
每股股利	0.50	0.83	1.12	1.32
估值分析				
PE	43	26	19	16
PB	6.7	5.8	5.0	4.4
EV/EBITDA	31.75	20.43	14.65	12.53
股息收益率 (%)	1.46	2.44	3.28	3.85

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1,490	2,495	3,415	4,027
折旧和摊销	419	482	578	633
营运资金变动	167	-328	-807	-523
经营活动现金流	2,243	2,837	3,495	4,470
资本开支	-798	-1,390	-1,038	-997
投资	-95	-57	0	0
投资活动现金流	-1,870	-2,075	-1,024	-981
股权募资	184	7	0	0
债务募资	609	953	0	0
筹资活动现金流	428	-83	-1,731	-2,287
现金净流量	816	680	740	1,202

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