

沪电股份 (002463.SZ)

2024Q2 业绩同环比高增, AI 业务占比加速渗透

2024 年 08 月 25 日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

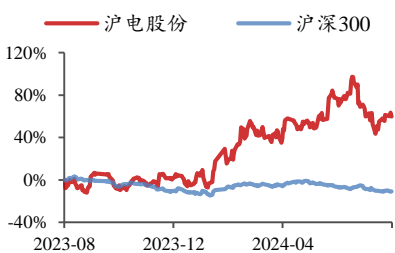
罗通 (分析师)

luotong@kysec.cn

证书编号: S0790522070002

日期	2024/8/23
当前股价(元)	33.42
一年最高最低(元)	41.96/18.42
总市值(亿元)	640.05
流通市值(亿元)	639.66
总股本(亿股)	19.15
流通股本(亿股)	19.14
近 3 个月换手率(%)	134.27

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《2024Q1 业绩同比高增长, AI 助推业绩快速上行—公司信息更新报告》-2024.4.24

《AI 算力&运力需求旺盛, 公司业绩有望维持高增长 —公司信息更新报告》-2024.3.27

《2023Q4 业绩亮眼, AI 产业发展拉动公司业绩高增长 —公司信息更新报告》-2024.2.6

● 公司 2024Q2 业绩同环比高增, 维持“买入”评级

公司发布 2024 年半年报, 公司 2024H1 实现营收 54.24 亿元, YoY+44.13%; 归母净利润 11.41 亿元, YoY+131.59%; 扣非净利润 11.11 亿元, YoY+150.22%; 其中, 2024Q2 实现营收 28.4 亿元, YoY+49.83%, QoQ+9.91%; 实现归母净利润 6.26 亿元, YoY+114.16%, QoQ+21.6%; 扣非净利润 6.15 亿元, YoY+135.02%, QoQ+23.83%。公司 AI 服务器、高速交换机等相关产品有望加速放量, 我们上调公司 2024-2026 年盈利预测, 预计 2024-2026 年归母净利润 25.15/32.91/38.55 亿元(前值 20.76/26.44/30.56 亿元), 对应 EPS 1.31/1.72/2.01 元(前值 1.09/1.38/1.60 元), 当前股价对应 PE 为 25.4/19.4/16.6 倍, 维持“买入”评级。

● AI 业务占比显著提升, 服务器+交换机新品加速渗透

2024H1 公司 PCB 收入同比+44.8%, 其中, (1) 企业通讯板收入 38.28 亿元, 同比+75.49%, 毛利率 41.59%, 同比+8.44pct。其中, AI 服务器和 HPC 相关 PCB 产品占公司企业通讯市场板营收比重从 2023 年约 21.13%增长至约 31.48%。同时, 支持 224Gbps 速率(102.4T 交换容量 1.6T 交换机)产品已完成预研; OAM/UBB2.0 产品已批量出货; GPU 类产品已通过 6 阶 HDI 认证, 准备量产; 800G 交换机已批量出货。(2) 汽车板收入 11.45 亿元, 同比+3.94%, 受胜伟策汽车板业务尚未扭亏等因素影响, 毛利率 24.99%, -0.8pct。新兴汽车板收入 3.9 亿, 占汽车板营收比重从 2023 年 25.96%增长至 33.69%。

● 泰国基地将于 2024Q4 试生产, 股权激励彰显发展信心

产能方面, 泰国生产基地第一期预计将于 2024Q4 着手安排试生产, 并启动新产能的客户认证与产品导入工作。此外, 公司发布股权激励计划, 拟向激励对象授予股票期权 3000 万份, 约占总股本 1.57%。行权价格 20.22 元/份, 激励对象共计 626 人。行权期考核目标为 2024、2025 及 2026 年加权平均净资产收益率不低于 15%, 且均不低于同行业对标公司同期 80 分位水平, 彰显公司未来发展信心。

● 风险提示: 行业景气度复苏不及预期、产品研发不及预期、行业竞争格局加剧。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	8,336	8,938	12,034	14,856	16,220
YOY(%)	12.4	7.2	34.6	23.5	9.2
归母净利润(百万元)	1,362	1,513	2,515	3,291	3,855
YOY(%)	28.0	11.1	66.3	30.9	17.1
毛利率(%)	30.3	31.2	34.6	35.6	36.5
净利率(%)	16.3	16.9	20.9	22.2	23.8
ROE(%)	16.5	15.1	22.0	23.1	21.9
EPS(摊薄/元)	0.71	0.79	1.31	1.72	2.01
P/E(倍)	47.0	42.3	25.4	19.4	16.6
P/B(倍)	7.7	6.5	5.6	4.5	3.7

数据来源: 聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	6726	7841	6917	7619	10734
现金	1292	2098	2824	3566	6210
应收票据及应收账款	2254	2693	0	0	0
其他应收款	25	23	42	39	50
预付账款	10	16	19	25	23
存货	1786	1749	2770	2729	3190
其他流动资产	1358	1261	1261	1261	1261
<b>非流动资产</b>	5775	8195	9103	9793	9805
长期投资	43	49	74	106	139
固定资产	2719	3689	4511	5110	5083
无形资产	102	375	409	452	504
其他非流动资产	2911	4081	4108	4125	4079
<b>资产总计</b>	12501	16035	16020	17412	20539
<b>流动负债</b>	3829	5023	3608	2359	2335
短期借款	1406	1434	2757	1434	1434
应付票据及应付账款	1926	2624	0	0	0
其他流动负债	498	965	850	925	900
<b>非流动负债</b>	405	1175	1024	866	687
长期借款	78	846	695	537	358
其他非流动负债	327	329	329	329	329
<b>负债合计</b>	4234	6198	4631	3225	3022
少数股东权益	0	53	43	27	4
股本	1897	1909	1909	1909	1909
资本公积	356	557	557	557	557
留存收益	5989	7219	8870	10959	13313
<b>归属母公司股东权益</b>	8267	9785	11345	14160	17513
<b>负债和股东权益</b>	12501	16035	16020	17412	20539

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	1566	2243	1894	3761	3685
净利润	1362	1490	2505	3276	3831
折旧摊销	327	414	466	592	688
财务费用	-136	-68	-109	-178	-299
投资损失	57	-19	-27	-34	-32
营运资金变动	-358	178	-942	107	-502
其他经营现金流	315	249	1	-1	-1
<b>投资活动现金流</b>	-802	-1870	-1343	-1244	-662
资本支出	877	810	1348	1250	667
长期投资	-75	-5	-26	-32	-34
其他投资现金流	149	-1054	31	38	39
<b>筹资活动现金流</b>	-515	428	-1148	-453	-380
短期借款	-171	29	1323	-1323	0
长期借款	78	769	-152	-158	-178
普通股增加	0	12	0	0	0
资本公积增加	56	201	0	0	0
其他筹资现金流	-479	-581	-2319	1028	-202
<b>现金净增加额</b>	278	816	-596	2065	2643

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	8336	8938	12034	14856	16220
营业成本	5812	6152	7865	9570	10301
营业税金及附加	64	66	89	109	120
营业费用	273	280	361	438	487
管理费用	163	196	234	288	316
研发费用	468	539	638	743	730
财务费用	-136	-68	-109	-178	-299
资产减值损失	-152	-163	-241	-275	-303
其他收益	71	75	83	82	78
公允价值变动收益	35	1	11	12	15
投资净收益	-57	19	27	34	32
资产处置收益	-6	-12	-7	-8	-8
<b>营业利润</b>	1573	1706	2824	3728	4373
营业外收入	1	6	4	4	4
营业外支出	0	7	3	3	3
<b>利润总额</b>	1573	1705	2825	3730	4374
所得税	212	216	320	455	543
<b>净利润</b>	1362	1490	2505	3276	3831
少数股东损益	0	-23	-10	-16	-23
<b>归属母公司净利润</b>	1362	1513	2515	3291	3855
EBITDA	1952	2200	3407	4411	5055
EPS(元)	0.71	0.79	1.31	1.72	2.01

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	12.4	7.2	34.6	23.5	9.2
营业利润(%)	31.8	8.5	65.5	32.0	17.3
归属于母公司净利润(%)	28.0	11.1	66.3	30.9	17.1
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	30.3	31.2	34.6	35.6	36.5
净利率(%)	16.3	16.9	20.9	22.2	23.8
ROE(%)	16.5	15.1	22.0	23.1	21.9
ROIC(%)	14.0	12.3	17.1	20.2	19.3
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	33.9	38.7	28.9	18.5	14.7
净负债比率(%)	6.3	8.2	9.7	-7.9	-22.5
流动比率	1.8	1.6	1.9	3.2	4.6
速动比率	0.9	1.0	0.8	1.5	2.7
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.7	0.6	0.8	0.9	0.9
应收账款周转率	4.0	3.6	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	3.6	3.2	7.0	0.0	0.0
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.71	0.79	1.31	1.72	2.01
每股经营现金流(最新摊薄)	0.82	1.17	0.99	1.96	1.92
每股净资产(最新摊薄)	4.32	5.11	5.92	7.39	9.14
<b>估值比率</b>					
P/E	47.0	42.3	25.4	19.4	16.6
P/B	7.7	6.5	5.6	4.5	3.7
EV/EBITDA	32.9	29.4	19.0	14.2	11.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn