

公司点评

沪电股份(002463.SZ)

电子 | 元件

硬板龙头筑牢壁垒，二季度通讯板毛利率达 41.59%

2024 年 08 月 23 日

评级 买入
评级变动 首次

交易数据

当前价格(元)	33.42
52 周价格区间(元)	18.70-41.25
总市值(百万)	64004.57
流通市值(百万)	63966.45
总股本(万股)	191515.80
流通股(万股)	191401.70

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
沪电股份	-6.47	4.18	54.79
元件	-11.16	0.29	2.97

何晨

分析师

执业证书编号:S0530513080001
hechen@hncasing.com

袁鑫

研究助理

yuanxin@hncasing.com

相关报告

- 1 PCB 行业深度:科技进步与周期回暖交汇,PCB 迎发展机遇 2024-07-29
- 2 电子行业 2024 年 7 月报:结构性需求支撑 PCB 龙头业绩向好 2024-07-29
- 3 电子行业 2024 年 6 月报:半导体设备销售额高增,国产替代有望提速 2024-07-02

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(亿元)	83.36	89.38	114.68	145.83	167.73
归母净利润(亿元)	13.62	15.13	25.62	32.63	36.72
每股收益(元)	0.71	0.79	1.34	1.70	1.92
每股净资产(元)	4.32	5.11	5.95	7.03	8.23
P/E	47.01	42.32	24.98	19.61	17.43
P/B	7.74	6.54	5.61	4.76	4.06

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- **事件:** 公司发布 2024 年半年报。2024 年上半年, 公司实现营收 54.24 亿元, 同比增长 44.13%; 归母净利润 11.41 亿元, 同比增长 131.59%。毛利率为 36.46%, 同比+6.84pct; 净利率 20.80%, 同比+7.90pct。第二季度, 公司实现营收 28.40 亿元, 同比增长 49.83%, 环比增长 9.91%; 归母净利润 6.26 亿元, 同比增长 114.16%, 环比增长 21.60%。毛利率 38.83%, 同比+5.37pct, 环比+4.97pct; 净利率 21.83%, 同比+6.79pct, 环比+2.17pct。
- **通讯板贡献主要增长, 汽车板营收同比微增。** 分产品看, 受益于人工智能和网络基础设施的强劲需求, 公司企业通讯市场上半年实现营收 38.28 亿元, 同比大幅增长约 75.49%, 贡献了主要增长。行业增速放缓、竞争加剧及原材料波动等因素给汽车板带来负面影响, 但公司的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%, 汽车板总体实现营收 11.45 亿元, 同比微增约 3.94%。
- **深度受益, AI 相关产品营收比重持续上行。** 2024 年上半年, 公司 AI 服务器及 HPC 相关 PCB 产品实现营收 12.05 亿元, 占公司通讯板营收比重达到 31.48%。2023 年上半年、全年对应营收分别为 2.96、12.40 亿元, 占通讯板营收比重分别为 13.58%、21.13%。新技术发展需要更复杂、更高性能、更高层和高密度互连 PCB 产品, 具备更高技术壁垒, 体现在毛利率上, 公司通讯板二季度毛利率达到 41.59%, 同比+8.44pct。考虑此前存量业务对毛利率的拖累, AI 相关产品盈利能力远高于一般产品。
- **深耕前沿技术, 6 阶 HDI 通过认证。** 公司在数据通讯、高速网络设备、数据中心等领域持续投入研发。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。
- **泰国厂一期产线安装调试中, 预计四季度试生产。** 沪士泰国第一期生产线的设备安装与调试工作正在陆续展开, 预计将于今年第四季度着

手安排试生产，并启动新产能的客户认证与产品导入工作。在人员配置上，公司派驻技术娴熟的资深员工并招募新人，开展全面系统的培训，以保障后续生产的高效运转。公司已与供应链紧密协作，旨在保障泰国生产基地原料供应、质量稳定以及产品交付流畅。

- **投资逻辑：**回顾沪电股份发展历程，公司产能扩张相对稳健，发展重点主要在于优化产品结构，巩固竞争壁垒。得益于此，公司更好地受益于 AI 等新技术的发展，盈利能力显著高于行业平均水平。考虑新产品在技术研发、产能建设、客户开拓等多方面存在一定壁垒，预计公司有望持续受益于 AI 等新技术的发展。
- **盈利预测：**我们预计公司 2024/2025/2026 年营收分别为 114.68/145.83/167.73 亿元，归母净利润分别为 25.62/32.63/36.72 亿元，对应 PE 分别为 24.98/19.61/17.43，考虑公司作为硬板龙头，在产品、客户及盈利能力等方面存在优势，首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：**产品升级不及预期的风险，行业竞争加剧的风险，贸易摩擦加剧的风险

报表预测(单位: 亿元)						财务和估值数据摘要					
利润表						主要指标					
营业收入	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	营业收入	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	83.36	89.38	114.68	145.83	167.73	营业收入	83.36	89.38	114.68	145.83	167.73
减: 营业成本	58.12	61.52	71.85	91.40	109.41	增长率(%)	12.36	7.23	28.30	27.16	15.02
营业税金及附加	0.64	0.66	0.87	1.11	1.27	归属母公司股东净利润	13.62	15.13	25.62	32.63	36.72
营业费用	2.73	2.80	3.59	4.57	5.25	增长率(%)	28.03	11.09	69.41	27.36	12.51
管理费用	1.63	1.96	2.74	3.34	3.67	每股收益(EPS)	0.71	0.79	1.34	1.70	1.92
研发费用	4.68	5.39	7.68	8.75	8.39	每股股利(DPS)	0.15	0.50	0.50	0.63	0.71
财务费用	-1.36	-0.68	-0.38	-1.11	-2.91	每股经营现金流	0.82	1.17	1.01	1.63	2.00
减值损失	-1.63	-1.51	-0.04	-1.51	-1.74	销售毛利率	0.30	0.31	0.37	0.37	0.35
加: 投资收益	-0.57	0.19	0.08	0.08	0.08	销售净利率	0.16	0.17	0.22	0.22	0.22
公允价值变动损益	0.35	0.01	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	0.16	0.15	0.22	0.24	0.23
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	0.15	0.16	0.24	0.25	0.25
营业利润	15.73	17.06	29.11	37.08	41.72	市盈率(P/E)	47.01	42.32	24.98	19.61	17.43
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	7.74	6.54	5.61	4.76	4.06
利润总额	15.73	17.05	29.13	37.10	41.74	股息率(分红/股价)	0.00	0.01	0.01	0.02	0.02
减: 所得税	2.12	2.16	3.63	4.63	5.21	主要财务指标					
净利润	13.62	14.90	25.49	32.47	36.53	收益率					
减: 少数股东损益	0.00	-0.23	-0.13	-0.17	-0.19	毛利率	30.28%	31.17%	37.35%	37.32%	34.77%
归属母公司股东净利润	13.62	15.13	25.62	32.63	36.72	三费/销售收入	6.86%	6.08%	5.86%	6.18%	7.05%
资产负债表						EBIT/销售收入					
货币资金	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	EBIT/销售收入	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	12.92	20.98	25.47	23.66	42.19	EBITDA/销售收入	17.24%	18.32%	25.06%	24.68%	23.15%
交易性金融资产	0.00	0.50	0.50	0.50	0.50	销售净利率	21.16%	22.95%	31.63%	30.96%	29.34%
应收和预付款项	23.11	27.11	32.65	41.52	47.76	销售净利率	16.33%	16.66%	22.23%	22.26%	21.78%
其他应收款(合计)	0.25	0.23	0.61	0.77	0.89	资产获利率					
存货	17.86	17.49	22.33	28.41	34.00	ROE	16.47%	15.46%	22.48%	24.25%	23.28%
其他流动资产	13.11	12.09	13.63	17.33	19.94	ROA	10.89%	9.43%	14.27%	16.78%	16.53%
长期股权投资	0.43	0.49	0.49	0.49	0.49	ROIC	15.41%	15.86%	23.82%	25.42%	25.32%
金融资产投资	1.97	2.79	2.79	2.79	2.79	资本结构					
投资性房地产	0.24	0.23	0.20	0.17	0.14	资产负债率	33.87%	38.65%	36.31%	30.69%	29.00%
固定资产和在建工程	34.31	42.60	45.73	44.24	39.52	投资资本/总资产	72.75%	66.01%	69.13%	69.15%	61.74%
无形资产和开发支出	1.02	3.75	3.12	2.50	1.87	带息债务/总负债	35.04%	36.80%	41.51%	20.20%	12.63%
其他非流动资产	19.77	32.10	32.08	32.06	32.06	流动比率	1.76	1.56	1.73	2.19	2.51
资产总计	125.01	160.35	179.60	194.45	222.14	速动比率	0.94	0.97	1.07	1.29	1.57
短期借款	14.06	14.34	20.22	7.00	5.00	股利支付率	20.99%	63.26%	37.00%	37.00%	37.00%
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	收益留存率	79.01%	36.74%	63.00%	63.00%	63.00%
应付和预收款项	23.81	32.41	33.04	42.04	50.32	资产管理效率					
长期借款	0.78	8.46	6.85	5.05	3.14	总资产周转率	0.67	0.56	0.64	0.75	0.76
其他负债	3.69	6.76	5.11	5.58	5.97	固定资产周转率	3.07	2.42	3.10	3.75	4.53
负债合计	42.34	61.98	65.22	59.67	64.42	应收账款周转率	3.64	3.32	3.54	3.54	3.54
股本	18.97	19.09	19.09	19.09	19.09	存货周转率	3.25	3.52	3.22	3.22	3.22
资本公积	3.56	5.57	5.57	5.57	5.57	估值指标					
留存收益	60.14	73.19	89.34	109.90	133.03	EBIT	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
归属母公司股东权益	82.67	97.85	113.99	134.55	157.68	EBITDA	14.37	16.37	28.74	35.99	38.83
少数股东权益	0.00	0.53	0.39	0.23	0.04	NOPLAT	17.64	20.52	36.28	45.15	49.21
股东权益合计	82.67	98.37	114.38	134.78	157.72	归母净利润	12.18	14.42	25.22	31.56	34.05
负债和股东权益合计	125.01	160.35	179.60	194.45	222.14	EPS	13.62	15.13	25.62	32.63	36.72
现金流量表						EPS	0.71	0.79	1.34	1.70	1.92
经营性现金净流量	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	BPS	4.32	5.11	5.95	7.03	8.23
经营性现金净流量	15.64	22.39	19.43	31.28	38.22	PE	47.01	42.32	24.98	19.61	17.43
投资性现金净流量	-8.02	-18.70	-10.10	-7.10	-5.10	PEG	1.68	3.82	0.36	0.72	1.39
筹资性现金净流量	-5.15	4.28	-4.84	-25.99	-14.59	PB	7.74	6.54	5.61	4.76	4.06
现金流量净额	2.77	8.11	4.49	-1.81	18.53	PS	7.68	7.16	5.58	4.39	3.82
						PCF	40.91	28.59	32.95	20.46	16.75

资料来源: 财信证券, iFinD

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指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。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438