

PCB

沪电股份（002463.SZ）

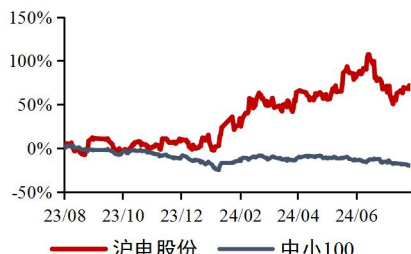
买入-A(首次)

Q2 业绩持续高增，充分受益于 AI 服务器和 800G 交换机放量

2024 年 8 月 26 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024 年 8 月 23 日

收盘价(元):	33.42
年内最高/最低(元):	41.96/18.42
流通A股/总股本(亿):	19.14/19.15
流通A股市值(亿):	639.66
总市值(亿):	640.05

基础数据：2024 年 6 月 30 日

基本每股收益(元):	0.60
摊薄每股收益(元):	0.60
每股净资产(元):	5.30
净资产收益率(%):	11.12

资料来源：最闻

分析师：

高宇洋

执业登记编码：S0760523050002

邮箱：gaoyuyang@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布 2024 年半年度报告。2024 年上半年公司实现营业收入 54.24 亿元，同比增长 44.13%；实现归母净利润 11.41 亿元，同比增长 131.59%；Q2 单季度公司实现营业收入 28.40 亿元，同比增长 49.83%，环比增长 9.91%；实现归母净利润 6.26 亿元，同比增长 114.16%，环比增长 21.60%。

事件点评

➢ 新兴计算场景带来结构性需求，公司业绩同比高增。2024 年上半年，受益于人工智能、高速运算服务器等新兴计算场景对 PCB 的结构性需求，公司实现营收 54.24 亿元，同比增长 44.13%；Q2 单季度实现营收 28.40 亿元，同比增长 49.83%，环比增长 9.91%。分产品线，受益于人工智能和网络基础设施的强劲需求，上半年公司企业通讯市场板收入达到 38.28 亿元，同比大幅增长 75.49%；汽车板块实现营业收入约 11.45 亿元，同比微增 3.94%，原因系汽车需求增长放缓、汽车价格竞争激烈和新能源汽车出口出现渐次回落态势。

➢ 坚持研发与创新，产品结构升级带动盈利能力显著提升。得益于公司产品结构的升级，2024 年上半年公司毛利率达 36.46%，同比提高 6.84pcts，净利率达 20.80%，同比提升 7.90pcts，其中 AI 服务器和 HPC 相关 PCB 产品占企业通讯市场板营收比重从 2023 年的 21.13%提升至 31.48%，带动企业通讯板毛利率同比增长 8.44pcts 至 41.59%。人工智能和网络基础设施的发展需要更复杂、更高性能、更高层和高密度互连的 PCB 产品，为把握竞争优势，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，不断进行技术升级和创新，上半年公司研发投入 3.67 亿元，同比增长 61.34%，研发费用率达 6.76%，同比增长 0.72pct。

➢ 企业通讯板：技术创新提高产品竞争力，快速响应市场需求抢占先机。公司基于 PCIe6.0 的下一代通用服务器产品已经开始技术认证；支持 224Gbps 速率（102.4T 交换容量 1.6T 交换机）的产品主要技术已经完成预研；OAM/UBB 2.0 产品已经批量出货；GPU 类产品已经通过 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：加大产业链合作，新兴汽车板产品持续成长。公司依托汽车电子领域深厚的技术积累，着力发展毫米波雷达、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、p² Pack 等新兴汽车板，这些新产品占汽车板收入的比重由 2023 年的 25.96% 上升至 33.69%。同时，公司进一步



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



加大与诸多国际知名零部件厂商和国内多家新能源车企业的合作研发力度，携手共同开发 SIP、域控制器等领域 HDI 产品。

➤ **技术创新与市场拓展双轮驱动，新兴领域带来持续增长动力。**公司坚持技术创新和产品升级，紧抓人工智能、高速网络和智能汽车系统等对高端 HDI、高速高层 PCB 的结构性需求，持续加大研发投入，提高产品竞争力，从而及时把握通信、汽车等领域的高端产品需求，公司在 AI 服务器、数据中心交换机等领域的布局已初显成效。此外，公司加大海外战略布局以满足海外大客户的强劲需求，随着未来泰国生产基地产能释放，公司有望在不同地区和不同产品领域的竞争中占据更大份额，实现业绩持续高增长。

投资建议

➤ 预计公司 2024-2026 年 EPS 分别为 1.30\1.78\2.14，对应公司 2024 年 8 月 23 日收盘价 33.42 元，2024-2026 年 PE 分别为 25.7\18.8\15.6，公司作为数通 PCB 龙头，充分受益 AI 算力需求带来的高端 PCB 产能释放，首次覆盖给予“买入-A”评级。

风险提示

➤ **行业与市场竞争风险：**PCB 行业市场竞争激烈，行业集中度相对较低，全球经济的不确定性，特别是地缘政治和贸易保护主义的影响，可能导致市场需求波动和供应链的不确定性。这些因素可能对公司在市场上的竞争地位和盈利能力带来不利影响。随着行业技术的快速演进和客户需求的不断升级，公司需要面对来自国际和国内市场的竞争压力。

➤ **汇率波动风险：**公司的主要业务收入以美元计价，因此对美元兑人民币汇率波动较为敏感。如果未来汇率出现大幅波动，将可能直接影响公司的进出口价格，从而影响公司的整体盈利表现。特别是在全球经济环境复杂多变的背景下，汇率的不确定性增加了公司的经营风险。

➤ **技术升级与创新风险：**PCB 行业技术发展迅速，公司需要持续进行技术研发和创新，以保持市场竞争力。如果公司在技术创新方面未能跟上行业发展的步伐，可能导致市场份额下降，进而影响公司的长期增长

➤ **原材料供应及价格波动风险：**公司的生产依赖于大量的覆铜板、铜箔等关键原材料，而这些原材料的供应和价格受全球市场影响较大。近年来，全球能源价格和大宗商品价格波动加剧，如果原材料价格持续上涨，将对公司的生产成本和利润率产生不利影响。此外，原材料供应链的稳定性也面临挑战，一旦供应链出现中断，可能影响公司的正常生产运营。

财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	8,336	8,938	11,736	14,670	16,847
YoY(%)	12.4	7.2	31.3	25.0	14.8
净利润(百万元)	1,362	1,513	2,489	3,409	4,097

	YoY(%)	28.0	11.1	64.6	37.0	20.2
毛利率(%)		30.3	31.2	37.1	38.5	39.1
EPS(摊薄/元)		0.71	0.79	1.30	1.78	2.14
ROE(%)		16.5	15.1	21.9	23.9	23.0
P/E(倍)		47.0	42.3	25.7	18.8	15.6
P/B(倍)		7.7	6.5	5.7	4.5	3.6
净利率(%)		16.3	16.9	21.2	23.2	24.3

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	6726	7841	9378	11583	13949
现金	1292	2098	2683	4676	6600
应收票据及应收账款	2254	2693	2895	2747	3062
预付账款	10	16	18	25	24
存货	1786	1749	2408	2822	2878
其他流动资产	1383	1284	1374	1313	1385
非流动资产	5775	8195	8488	9809	10124
长期投资	43	49	34	21	19
固定资产	2719	3689	4466	5247	5594
无形资产	102	375	491	667	803
其他非流动资产	2911	4081	3497	3874	3708
资产总计	12501	16035	17865	21392	24073
流动负债	3829	5023	5488	6285	5624
短期借款	1406	1434	2171	1427	1424
应付票据及应付账款	1926	2624	2557	3941	3354
其他流动负债	498	965	760	916	847
非流动负债	405	1175	1005	836	667
长期借款	78	846	677	508	339
其他非流动负债	327	329	328	329	328
负债合计	4234	6198	6493	7121	6291
少数股东权益	0	53	53	53	53
股本	1897	1909	1915	1915	1915
资本公积	356	557	550	550	550
留存收益	5989	7219	8789	10825	13005
归属母公司股东权益	8267	9785	11320	14218	17730
负债和股东权益	12501	16035	17865	21392	24073

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1566	2243	1750	5240	3560
净利润	1362	1490	2489	3409	4097
折旧摊销	327	414	441	569	688
财务费用	-136	-68	-78	-99	-119
投资损失	57	-19	17	18	5
营运资金变动	-358	178	-1094	1341	-1105
其他经营现金流	315	249	-24	2	-5
投资活动现金流	-802	-1870	-711	-1918	-1000
筹资活动现金流	-515	428	-1206	-578	-636
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.71	0.79	1.30	1.78	2.14
每股经营现金流(最新摊薄)	0.82	1.17	0.91	2.74	1.86
每股净资产(最新摊薄)	4.32	5.11	5.91	7.42	9.26

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	8336	8938	11736	14670	16847
营业成本	5812	6152	7379	9022	10260
营业税金及附加	64	66	89	111	127
营业费用	273	280	352	425	480
管理费用	163	196	258	293	320
研发费用	468	539	786	924	1045
财务费用	-136	-68	-78	-99	-119
资产减值损失	-163	-151	-176	-147	-118
公允价值变动收益	35	1	12	16	10
投资净收益	-57	19	-17	-18	-5
营业利润	1573	1706	2842	3912	4690
营业外收入	1	6	5	4	5
营业外支出	0	7	3	3	4
利润总额	1573	1705	2844	3913	4691
所得税	212	216	355	503	594
税后利润	1362	1490	2489	3409	4097
少数股东损益	0	-23	0	0	0
归属母公司净利润	1362	1513	2489	3409	4097
EBITDA	1952	2200	3347	4500	5310

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	12.4	7.2	31.3	25.0	14.8
营业利润(%)	31.8	8.5	66.6	37.6	19.9
归属于母公司净利润(%)	28.0	11.1	64.6	37.0	20.2
获利能力					
毛利率(%)	30.3	31.2	37.1	38.5	39.1
净利率(%)	16.3	16.9	21.2	23.2	24.3
ROE(%)	16.5	15.1	21.9	23.9	23.0
ROIC(%)	14.0	12.3	17.4	20.6	20.2
偿债能力					
资产负债率(%)	33.9	38.7	36.3	33.3	26.1
流动比率	1.8	1.6	1.7	1.8	2.5
速动比率	0.9	1.0	1.0	1.2	1.7
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.6	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	3.9	3.6	4.2	5.2	5.8
应付账款周转率	3.0	2.7	2.8	2.8	2.8
估值比率					
P/E	47.0	42.3	25.7	18.8	15.6
P/B	7.7	6.5	5.7	4.5	3.6
EV/EBITDA	33.1	29.5	19.3	13.7	11.2

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,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,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

