

沪电股份 (002463)

2024 年中报点评: 受益新兴计算场景成长, 盈利能力大幅提升

买入 (维持)

2024 年 08 月 26 日

证券分析师 马天翼

执业证书: S0600522090001

maty@dwzq.com.cn

证券分析师 周高鼎

执业证书: S0600523030003

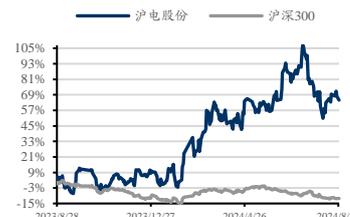
zhougd@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	8336	8938	11569	14054	15625
同比 (%)	12.36	7.23	29.43	21.48	11.18
归母净利润 (百万元)	1362	1513	2531	3420	4002
同比 (%)	28.03	11.09	67.33	35.11	17.04
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.71	0.79	1.32	1.79	2.09
P/E (现价&最新摊薄)	47.01	42.32	25.29	18.72	15.99

投资要点

- **新兴计算场景带动 PCB 结构性需求, 盈利能力大幅提升。**2024 年 H1 公司总营收为 54 亿元 (同比+44%), 归母净利润 11.4 亿元 (同比+132%), 扣非后净利润 11.1 亿元 (同比+150%); Q2 总营收为 28 亿元 (同比+50%), 归母净利润 6.3 亿元 (同比+114%), 扣非后归母净利润 6.1 亿元 (同比+135%)。分业务来看, 企业通讯市场板收入 38 亿元 (同比+75%), 汽车板收入 11.5 亿元 (同比+3.94%)。收入及利润的显著增长主要受益于人工智能、高速运算服务器等新兴计算场景对 PCB 的结构性需求激增, 推动公司该部分业务盈利能力大幅提升。同时上半年 PCB 行业库存改善、需求逐步回复, 带动 PCB 市场整体实现正增长。
- **AI 技术强势拉动业绩, 聚焦研发交换机、服务器新产品。**2024 年 H1 期间, AI 服务器和 HPC 相关 PCB 产品收入达到 12.05 亿元, 占公司企业通讯市场板营业收入的比重已达到 31%。AI 对于服务器、网络建设的拉动已经成为推动公司业绩增长的核心动力, 同时公司基于 PCIe6.0 的下一代通用服务器产品已开始技术认证, 且 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。伴随 AI 业务的加速放量, 800G 交换机有望与 AI 服务器形成共振效应, 共同推动公司业绩的进一步增长。
- **汽车业务逆势增长, 新兴产品市场持续成长。**面对大宗商品价格波动引发的材料成本上升, 上半年汽车行业增速放缓。目前公司加大与国际知名零部件厂商及国内多家新能源车企的合作研发力度, 在 SIP、域控制器等领域的 HDI 产品开发上取得了显著成果。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、p2Pack 等新兴汽车板产品市场持续成长。汽车行业的技术升级迭代和渗透率提升将为多层、高阶 HDI、高频高速等方向的汽车板细分市场提供长期增长机会, 有望为公司贡献新的业务增量。
- **盈利预测与投资评级:** 基于公司是国内 PCB 龙头, 且 AI 相关新品放量在即, 我们将公司 2024-2026 年归母净利润从 24/31/35 亿元上调至 25/34/40 亿元, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 技术创新不及预期, 市场竞争风险加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	32.83
一年最低/最高价	18.42/41.96
市净率(倍)	6.22
流通 A 股市值(百万元)	62,837.17
总市值(百万元)	62,874.62

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.28
资产负债率(% ,LF)	43.76
总股本(百万股)	1,915.16
流通 A 股(百万股)	1,914.02

相关研究

《沪电股份(002463): 2024 年一季报点评: AI 持续高景气, 看好高端产能今年释放》

2024-04-24

《沪电股份(002463): 2023 年年报点评: 看好 AI 服务器端的结构性需求增长》

2024-03-27

沪电股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	7,841	8,910	12,212	15,671	营业总收入	8,938	11,569	14,054	15,625
货币资金及交易性金融资产	2,148	1,308	4,350	6,557	营业成本(含金融类)	6,152	7,829	9,381	10,438
经营性应收款项	2,711	3,703	4,066	4,580	税金及附加	66	74	84	86
存货	1,749	2,650	2,551	3,277	销售费用	280	266	323	297
合同资产	0	0	0	0	管理费用	196	197	211	187
其他流动资产	1,233	1,249	1,246	1,258	研发费用	539	555	562	562
非流动资产	8,195	9,125	10,000	10,820	财务费用	(68)	(30)	(19)	(48)
长期股权投资	49	54	60	65	加:其他收益	75	98	119	132
固定资产及使用权资产	3,690	4,484	5,223	5,908	投资净收益	19	(27)	(1)	(19)
在建工程	570	429	288	147	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	375	648	920	1,193	减值损失	(151)	(173)	(163)	(153)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(12)	(12)	(17)	(17)
长期待摊费用	4	4	4	4	营业利润	1,706	2,563	3,449	4,045
其他非流动资产	3,508	3,506	3,505	3,503	营业外净收支	(1)	0	0	0
资产总计	16,035	18,035	22,213	26,492	利润总额	1,705	2,563	3,449	4,045
流动负债	5,023	5,770	6,568	6,883	减:所得税	216	51	69	81
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,759	1,787	1,816	1,845	净利润	1,490	2,511	3,380	3,964
经营性应付款项	2,624	3,166	3,771	3,947	减:少数股东损益	(23)	(19)	(39)	(38)
合同负债	23	29	35	38	归属母公司净利润	1,513	2,531	3,420	4,002
其他流动负债	618	788	946	1,053	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.79	1.32	1.79	2.09
非流动负债	1,175	873	873	873	EBIT	1,681	2,776	3,642	4,217
长期借款	846	846	846	846	EBITDA	2,100	3,228	4,148	4,778
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	31.17	32.33	33.25	33.20
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	16.92	21.88	24.33	25.61
其他非流动负债	329	26	26	26	收入增长率(%)	7.23	29.43	21.48	11.18
负债合计	6,198	6,643	7,440	7,755	归母净利润增长率(%)	11.09	67.33	35.11	17.04
归属母公司股东权益	9,785	11,359	14,778	18,780					
少数股东权益	53	33	(6)	(44)					
所有者权益合计	9,837	11,392	14,772	18,736					
负债和股东权益	16,035	18,035	22,213	26,492					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2,243	1,947	4,550	3,735	每股净资产(元)	5.13	5.93	7.72	9.81
投资活动现金流	(1,870)	(1,465)	(1,444)	(1,462)	最新发行在外股份(百万股)	1,915	1,915	1,915	1,915
筹资活动现金流	428	(1,322)	(65)	(66)	ROIC(%)	13.23	20.55	22.69	21.27
现金净增加额	816	(840)	3,042	2,207	ROE-摊薄(%)	15.46	22.28	23.14	21.31
折旧和摊销	419	452	507	562	资产负债率(%)	38.65	36.83	33.50	29.28
资本开支	(798)	(1,425)	(1,430)	(1,431)	P/E (现价&最新股本摊薄)	42.32	25.29	18.72	15.99
营运资本变动	167	(1,320)	388	(1,075)	P/B (现价)	6.52	5.63	4.33	3.41

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>