

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	33.97
总股本/流通股本(亿股)	19.15 / 19.14
总市值/流通市值(亿元)	651 / 650
52周内最高/最低价	41.25 / 19.19
资产负债率(%)	38.7%
市盈率	42.76
第一大股东	BIGGERING(BVI) HOLDINGS CO., LTD.

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com

沪电股份(002463)

AI 算力助力高速增长

● 事件

公司发布半年度业绩，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，公司整体实现营业收入约 54.24 亿元，同比增长约 44.13%；实现归属于上市公司股东的净利润约 11.41 亿元，同比增长约 131.59%。

● 投资要点

通信企业业务受益 AI 强劲需求。2024 年上半年，受益于人工智能和网络基础设施的强劲需求，公司企业通讯市场板实现营业收入约 38.28 亿元，同比大幅增长约 75.49%，其中 AI 服务器和 HPC 相关 PCB 产品占公司企业通讯市场板营业收入的比重从 2023 年的约 21.13% 增长至约 31.48%。

2024 年上半年，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，主要涉及高速产品的信号完整性、电源完整性、高密复杂结构、可靠性等方面。公司基于 PCIe6.0 的下一代通用服务器产品已开始技术认证；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。

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(HDI)的 PCB 产品，以支持其复杂的计算和数据处理需求，为 PCB 市场带来新的增长机遇，同时也对 PCB 企业的技术能力和创新能力提出了更高的挑战。更多的同行也纷纷将资源向该领域倾斜，试图进入该领域并取得一定的市场份额，未来的竞争势必会加剧。公司需要准确把握战略节奏，适度加快投资的步伐，通过深入分析市场趋势和自身发展需求，合理配置资源，将更多的资金投入具有潜力和创新的领域，不断进行技术升级和创新，开发更高密度的互连技术、更高速的传输性能等，提高产品的竞争力，并快速响应市场需求，从而抢占市场先机。

汽车业务稳健发展。2024 年上半年公司汽车板整体实现营业收入约 11.45 亿元，同比微增约 3.94%，但受胜伟策汽车板业务尚未扭亏等因素影响，汽车板毛利率同比减少约 0.8 个百分点。在此期间，公司依托在汽车应用领域的技术实力和深厚积累，以及稳定可靠的产品品质，进一步加大与诸多国际知名零部件厂商和国内多家新能源汽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；通过和产业链合作伙伴的深度合作，p²Pack 在汽车 800V 及以上高压架构的应用也取得不错的进展。2024 年上半年公司毫米波雷达、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，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%。

从中长期看，消费者希望降低用车成本的强烈期望助推了全球电动汽车渗透率的上涨；消费者对智能技术的偏好则促使全球汽车行业参与者推出提升出行体验的服务，因此汽车行业电气化、智能化和网联化等多种颠覆性趋势变化的步伐不会停滞，其技术升级迭代和渗透率提升将为多层、高阶HDI、高频高速、耐高压、耐高温、高集成等方向的汽车板细分市场提供强劲的长期增长机会。

泰国产能积极布局，产品稳步投入量产。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。

● **投资建议：**

我们预计公司2024-2026年归母净利润24.2/31.0/37.0亿元，首次覆盖给予“买入”评级。

● **风险提示：**

市场复苏不及预期；国际贸易摩擦及产业链转移风险；行业竞争格局加剧风险；原材料价格波动风险。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	8938	12047	15031	17101
增长率(%)	7.23	34.78	24.76	13.77
EBITDA(百万元)	2100.01	3167.50	3941.16	4618.14
归属母公司净利润(百万元)	1512.54	2421.48	3103.42	3703.39
增长率(%)	11.09	60.09	28.16	19.33
EPS(元/股)	0.79	1.26	1.62	1.93
市盈率(P/E)	43.01	26.87	20.96	17.57
市净率(P/B)	6.65	4.70	3.84	3.15
EV/EBITDA	20.35	20.06	15.47	12.59

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	8938	12047	15031	17101	营业收入	7.2%	34.8%	24.8%	13.8%
营业成本	6152	7597	9432	10709	营业利润	8.5%	61.3%	28.2%	19.2%
税金及附加	66	96	120	137	归属于母公司净利润	11.1%	60.1%	28.2%	19.3%
销售费用	280	386	496	564	获利能力				
管理费用	196	361	451	479	毛利率	31.2%	36.9%	37.3%	37.4%
研发费用	539	843	1052	1112	净利率	16.9%	20.1%	20.6%	21.7%
财务费用	-68	55	11	-31	ROE	15.5%	17.5%	18.3%	17.9%
资产减值损失	-163	-27	-30	-31	ROIC	11.8%	13.9%	14.7%	14.6%
营业利润	1706	2752	3528	4204	偿债能力				
营业外收入	6	0	0	0	资产负债率	38.7%	32.5%	31.8%	29.5%
营业外支出	7	0	0	0	流动比率	1.56	2.01	2.19	2.49
利润总额	1705	2752	3528	4204	营运能力				
所得税	216	350	452	536	应收账款周转率	3.63	4.37	4.75	4.53
净利润	1490	2403	3076	3668	存货周转率	5.06	10.85	28.75	27.47
归母净利润	1513	2421	3103	3703	总资产周转率	0.63	0.66	0.66	0.63
每股收益(元)	0.79	1.26	1.62	1.93	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.79	1.26	1.62	1.93
货币资金	2098	5275	8106	11204	每股净资产	5.11	7.22	8.84	10.78
交易性金融资产	50	50	50	50	估值比率				
应收票据及应收账款	2693	2835	3511	4061	PE	43.01	26.87	20.96	17.57
预付款项	16	12	15	17	PB	6.65	4.70	3.84	3.15
存货	1749	471	575	670	现金流量表				
流动资产合计	7841	11009	14631	18385	净利润	1490	2403	3076	3668
固定资产	3689	4085	4529	4966	折旧和摊销	419	361	403	446
在建工程	570	652	703	733	营运资本变动	167	418	171	-203
无形资产	375	510	669	839	其他	168	57	142	150
非流动资产合计	8195	9541	10197	10834	经营活动现金流净额	2243	3239	3792	4061
资产总计	16035	20550	24828	29219	资本开支	-798	-1000	-1085	-1111
短期借款	1434	1976	2216	2486	其他	-1071	-1761	-11	-8
应付票据及应付账款	2624	2364	3282	3699	投资活动现金流净额	-1870	-2761	-1095	-1119
其他流动负债	965	1133	1177	1212	股权融资	184	1549	0	0
流动负债合计	5023	5472	6675	7398	债务融资	609	1154	240	271
其他	1175	1214	1214	1214	其他	-365	-58	-106	-115
非流动负债合计	1175	1214	1214	1214	筹资活动现金流净额	428	2645	134	156
负债合计	6198	6686	7889	8612	现金及现金等价物净增加额	816	3177	2831	3098
股本	1909	1974	1974	1974					
资本公积金	557	2041	2041	2041					
未分配利润	6310	8422	11060	14208					
少数股东权益	53	34	6	-29					
其他	1009	1393	1859	2414					
所有者权益合计	9837	13864	16940	20608					
负债和所有者权益总计	16035	20550	24828	29219					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
回避		预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下	

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048