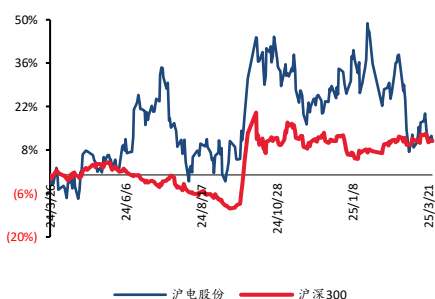


沪电股份 24 年年度报告:AI 服务器及交换机 PCB 驱动业绩新高, 关注高端产能带来增量空间

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 19.23/19.21
总市值/流通(亿元) 653.29/652.87
12个月内最高/最低价 46.86/26.97 (元)

相关研究报告

<<高增长延续, 产品结构持续优化>>--2024-10-23

<<业绩持续超预期, 5G 打开未来增长天花板>>--2019-06-27

<<沪电股份深度报告: 5G 时代的弄潮儿>>--2019-06-17

证券分析师: 张世杰

E-MAIL: zhangsj@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523020001

证券分析师: 李珏晗

E-MAIL: lijuehan@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523080001

事件: 公司发布 24 年年报, 24 年实现营业收入 133.42 亿元, 同比增长 49.26%; 归属于上市公司股东的净利润 25.87 亿元, 同比增长 71.05%; 扣除非经营性损益后的净利润 25.46 亿元, 同比增长 80.80%。

服务器及交换机需求旺盛, 业绩增速靓丽, Q4 创历史新高。 24 年全年公司 24Q4 单季度营业收入 43.31 亿元, 同比增长 51.64%; 归母净利润 7.39 亿元, 同比增长 32.07%; 扣非归母净利润 7.40 亿元, 同比增长 39.45%。分产品种类来看, 企业通讯市场板/汽车板/办公及工业设备板/消费电子板收入为别为 100.93/24.08/3.23/0.15 亿元, 同比增速 71.94%/11.61%/-38.33%/-28.40%, 毛利率分别为 38.35%/24.45%/42.33%/38.05%, 同比变化 +4.09/-1.20/+4.53/+11.94pct。公司企业通讯市场板业务增长迅猛, 主要受益高速运算服务器、人工智能等新兴计算场景对印制电路板结构性需求, 并依托公司平衡的产品布局以及深耕多年的中高阶产品与量产技术, 公司 AI 服务器及交换机 PCB 板业务增速迅猛。

产能持续扩张, 看好高端产能释放。 公司规划新建人工智能芯片配套高端印制电路板扩产项目, 生产高层高密度互连积层板, 以满足高速运算服务器、人工智能等新兴计算场景对高端印制电路板的中长期需求, 项目将分两阶段实施, 投资总额预计约为 43 亿元人民币, 计划年产约 29 万平方米人工智能芯片配套高端印制电路板, 其中第一阶段计划年产约 18 万平方米高层高密度互连积层板, 第二阶段计划年产约 11 万平方米高层高密度互连积层板。

盈利预测与投资建议: 预计 2025-2027 年营业总收入分别为 177.74、209.46、242.43 亿元, 同比增速分别为 33.22%、17.85%、15.74%; 归母净利润分别为 35.54、43.61、52.65 亿元, 同比增速分别为 37.38%、22.70%、20.73%, 对应 25-27 年 PE 分别为 18X、15X、12X, 维持“买入”评级。

风险提示: 下游需求不及预期风险; 行业竞争加剧风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	13,342	17,774	20,946	24,243
营业收入增长率(%)	49.26%	33.22%	17.85%	15.74%
归母净利(百万元)	2,587	3,554	4,361	5,265
净利润增长率(%)	71.05%	37.38%	22.70%	20.73%
摊薄每股收益(元)	1.35	1.85	2.27	2.74
市盈率(PE)	29.34	18.07	14.72	12.20

资料来源: 携宁, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,098	1,543	1,760	3,227	4,883
应收和预付款项	2,710	4,085	5,315	6,323	7,306
存货	1,749	2,436	3,073	3,453	3,916
其他流动资产	1,284	1,614	1,713	2,068	2,188
流动资产合计	7,841	9,678	11,861	15,072	18,294
长期股权投资	49	25	24	24	24
投资性房地产	23	13	13	13	12
固定资产	3,689	4,033	5,319	6,273	7,567
在建工程	570	2,048	1,978	1,926	1,877
无形资产开发支出	375	365	432	488	546
长期待摊费用	4	4	-19	-42	-42
其他非流动资产	11,326	14,692	16,888	20,104	23,329
资产总计	16,035	21,180	24,635	28,786	33,314
短期借款	1,434	1,655	1,781	1,945	2,087
应付和预收款项	2,624	4,237	5,039	6,069	6,970
长期借款	846	1,310	1,320	1,330	1,330
其他负债	1,294	2,077	2,294	2,545	2,768
负债合计	6,198	9,279	10,434	11,889	13,155
股本	1,909	1,919	1,919	1,919	1,919
资本公积	557	763	763	763	763
留存收益	7,219	8,849	11,177	13,917	17,226
归母公司股东权益	9,785	11,841	14,168	16,909	20,218
少数股东权益	53	61	33	-12	-59
股东权益合计	9,837	11,901	14,201	16,897	20,159
负债和股东权益	16,035	21,180	24,635	28,786	33,314

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	2,243	2,325	4,705	6,291	6,723
投资性现金流	-1,870	-3,035	-3,277	-3,254	-3,125
融资性现金流	428	71	-1,305	-1,570	-1,942
现金增加额	816	-546	216	1,467	1,656

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	8,938	13,342	17,774	20,946	24,243
营业成本	6,167	8,733	11,462	13,415	15,366
营业税金及附加	66	99	134	156	181
销售费用	265	366	532	607	698
管理费用	196	323	389	475	556
财务费用	-68	-182	91	93	74
资产减值损失	-163	-273	-199	-149	-94
投资收益	19	-22	6	4	5
公允价值变动	1	-9	0	0	0
营业利润	1,706	2,956	4,055	4,954	5,999
其他非经营损益	-1	-6	0	1	-1
利润总额	1,705	2,950	4,055	4,955	5,998
所得税	216	383	529	639	778
净利润	1,490	2,566	3,526	4,316	5,219
少数股东损益	-23	-21	-28	-45	-46
归母股东净利润	1,513	2,587	3,554	4,361	5,265

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	31.01%	34.54%	35.51%	35.96%	36.62%
销售净利率	16.92%	19.39%	20.00%	20.82%	21.72%
销售收入增长率	7.23%	49.26%	33.22%	17.85%	15.74%
EBIT 增长率	11.14%	74.04%	41.69%	21.75%	20.29%
净利润增长率	11.09%	71.05%	37.38%	22.70%	20.73%
ROE	15.46%	21.85%	25.09%	25.79%	26.04%
ROA	10.44%	13.79%	15.39%	16.16%	16.81%
ROIC	11.80%	16.39%	20.07%	21.11%	21.80%
EPS (X)	0.79	1.35	1.85	2.27	2.74
PE (X)	27.84	29.34	18.07	14.72	12.20
PB (X)	4.31	6.42	4.53	3.80	3.18
PS (X)	4.72	5.70	3.61	3.07	2.65
EV/EBITDA (X)	20.35	22.88	11.02	9.00	8.04

资料来源: 携宁, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。