

沪电股份(002463.SZ)

高端产品占比提升，利润率创季度新高

推荐 (维持)

股价:33.42元

主要数据

行业	电子
公司网址	www.wustec.com
大股东/持股	BIGGERING (BVI) HOLDINGS CO., LTD./19.43%
实际控制人	吴礼淦家族
总股本(百万股)	1,915
流通A股(百万股)	1,914
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	640
流通A股市值(亿元)	640
每股净资产(元)	5.27
资产负债率(%)	43.8

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】沪电股份(002463.SZ)*首次覆盖报告*数通PCB领域传统强者，乘AI之风实现业绩高增*推荐20240424

证券分析师

付强 投资咨询资格编号
S1060520070001
FUQIANG021@pingan.com.cn

徐勇 投资咨询资格编号
S1060519090004
XUYONG318@pingan.com.cn

郭冠君 投资咨询资格编号
S1060524050003
GUOGUANJUN625@pingan.com.cn



事项:

8月22日晚，公司发布2024年半年度报告，24H1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%。

平安观点:

- AI/高速网络需求强劲，季度利润率达历史新高。**得益于AI、高速网络对高端HDI和高速高层PCB的需求提升，24H1公司经营业绩实现高速增长，24H1公司实现收入54.24亿元，同比+44.13%，实现归母净利润11.41亿元，同比+131.59%，毛利率和净利率分别达36.46%和20.8%。单季度来看，24Q2公司实现收入28.4亿元，同比+49.83%，环比+9.91%，实现归母净利润6.26亿元，同比+114.16%，环比+21.6%，单季毛利率和净利率分别达38.83%和21.83%，创下季度历史新高。
- 企业通讯市场板业务：AI产品持续放量，助力业绩实现高增。**受益于AI和高速网络的强劲需求，24H1公司企业通讯市场板业务实现营收38.28亿元，同比大幅增长75.49%，其中，AI服务器和HPC相关PCB产品占企业通讯市场板收入比重从2023年的21.13%增长至31.48%，得益于此，业务毛利率相较年初增长7.08pcts至41.59%。在产品进展方面，24H1公司基于PCIe6.0的下一代通用服务器产品已开始技术认证；800G交换机已实现规模出货，同时还完成了224Gbps速率（102.4T交换容量1.6T交换机）的产品预研；在AI服务器方面，OAM/UBB2.0产品已批量出货，6阶HDI GPU类产品已通过认证并准备量产。
- 汽车板业务：新兴产品占比不断提升，胜伟策经营状况改善明显。**24H1公司汽车板业务实现营收11.45亿元，同比+3.94%，其中，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，占公司汽车板收入比重从2023年的25.96%增长至33.69%。当前公司持续加大与国际知名零部件厂商和国内多家新能源车企的深度合作，共同开发SIP、域控制器等领域

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	8,336	8,938	12,011	14,891	17,186
YOY(%)	12.4	7.2	34.4	24.0	15.4
净利润(百万元)	1,362	1,513	2,519	3,435	4,060
YOY(%)	28.0	11.1	66.6	36.3	18.2
毛利率(%)	30.3	31.2	37.1	38.0	38.2
净利率(%)	16.3	16.9	21.0	23.1	23.6
ROE(%)	16.5	15.5	22.8	26.9	27.4
EPS(摊薄/元)	0.71	0.79	1.32	1.79	2.12
P/E(倍)	47.0	42.3	25.4	18.6	15.8
P/B(倍)	7.7	6.5	5.8	5.0	4.3

HDI产品，同时不断推进p2Pack技术在纯电动汽车驱动系统等应用领域的商业化转化进程，尤其是在汽车800V及以上高压架构方面，p2Pack技术应用进展实现持续突破，胜伟策经营状况得到明显改善，同比大幅减亏。

- **投资建议：**结合公司业绩报告以及对行业发展趋势的判断，我们调整公司业绩预测，预计公司2024-2026年EPS分别为1.32元（前值1.24元）、1.79元（前值1.65元）、2.12元（前值1.99元），对应2024年8月23日收盘价PE分别为25.4/18.6/15.8倍，考虑到公司作为当前高端数据中心PCB的重要供应商，将持续受益于AI及网络基础设施的强劲需求，我们看好公司在高端产品占比持续提升背景下带来的业绩释放，维持公司“推荐”评级。
- **风险提示：**（1）行业与市场竞争风险。PCB行业供求变化受宏观经济形势的影响较大，同时PCB行业集中度较低、市场竞争较为激烈，如果公司不能有效应对日益激烈的市场竞争，将会对公司的业绩产生不利影响；（2）汇率风险。公司主营业务收入对美元兑人民币汇率相对敏感，如果汇率发生重大变化，将会直接影响公司进口原材料成本和出口产品售价，产生汇兑损益，进而影响公司净利润；（3）原材料供应紧张及价格波动风险。公司原材料成本占产品成本比重较高，若后续原材料价格出现大幅波动，且公司无法通过提高产品价格向下游客户传导，将会对公司经营成果产生不利影响；（4）产品质量控制风险。PCB如果发生质量问题，则包含所有接插在其上的元器件在内的整块集成电路板会全部报废，所以客户对PCB的产品质量要求较高，如果公司不能有效控制产品质量，相应的赔偿风险将会对公司净利润产生一定影响。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	7,841	10,654	13,153	16,043
现金	2,098	3,123	3,872	5,348
应收票据及应收账款	2,694	3,621	4,489	5,181
其他应收款	23	64	79	91
预付账款	16	20	24	28
存货	1,749	2,349	2,869	3,301
其他流动资产	1,260	1,478	1,820	2,093
非流动资产	8,195	7,554	6,904	6,242
长期投资	49	69	91	114
固定资产	3,690	3,192	2,679	2,151
无形资产	375	312	250	188
其他非流动资产	4,081	3,981	3,884	3,789
资产总计	16,035	18,208	20,057	22,285
流动负债	5,023	6,132	6,458	6,852
短期借款	1,434	2,109	1,555	1,212
应付票据及应付账款	2,624	2,822	3,446	3,966
其他流动负债	965	1,201	1,457	1,673
非流动负债	1,175	979	783	586
长期借款	846	650	454	257
其他非流动负债	329	329	329	329
负债合计	6,198	7,111	7,241	7,437
少数股东权益	53	53	53	53
股本	1,909	1,915	1,915	1,915
资本公积	557	550	551	553
留存收益	7,319	8,579	10,297	12,326
归属母公司股东权益	9,785	11,044	12,763	14,795
负债和股东权益	16,035	18,208	20,057	22,285

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2,239	1,712	3,137	3,954
净利润	1,490	2,519	3,435	4,060
折旧摊销	414	660	676	690
财务费用	-68	-108	-94	-108
投资损失	-19	-28	-31	-31
营运资金变动	178	-1,353	-870	-677
其他经营现金流	244	21	20	20
投资活动现金流	-1,870	-13	-14	-15
资本支出	808	0	3	6
长期投资	-95	0	0	0
其他投资现金流	-2,584	-13	-17	-21
筹资活动现金流	428	-674	-2,374	-2,462
短期借款	29	674	-553	-343
长期借款	768	-196	-197	-197
其他筹资现金流	-369	-1,152	-1,624	-1,922
现金净增加额	811	1,025	749	1,477

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	8,938	12,011	14,891	17,186
营业成本	6,152	7,559	9,230	10,622
税金及附加	66	89	110	127
营业费用	280	420	462	516
管理费用	196	300	298	318
研发费用	539	817	893	997
财务费用	-68	-108	-94	-108
资产减值损失	-163	-174	-194	-206
信用减值损失	12	16	19	22
其他收益	75	82	82	82
公允价值变动收益	1	0	1	2
投资净收益	19	28	31	31
资产处置收益	-12	-8	-8	-8
营业利润	1,706	2,877	3,923	4,636
营业外收入	6	5	5	5
营业外支出	7	3	3	3
利润总额	1,705	2,879	3,925	4,638
所得税	216	359	490	579
净利润	1,490	2,519	3,435	4,060
少数股东损益	-23	0	0	0
归属母公司净利润	1,513	2,519	3,435	4,060
EBITDA	2,052	3,431	4,507	5,221
EPS (元)	0.79	1.32	1.79	2.12

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	7.2	34.4	24.0	15.4
营业利润(%)	8.5	68.6	36.4	18.2
归属于母公司净利润(%)	11.1	66.6	36.3	18.2
获利能力				
毛利率(%)	31.2	37.1	38.0	38.2
净利率(%)	16.9	21.0	23.1	23.6
ROE(%)	15.5	22.8	26.9	27.4
ROIC(%)	15.1	20.6	24.8	27.4
偿债能力				
资产负债率(%)	38.7	39.1	36.1	33.4
净负债比率(%)	1.9	-3.3	-14.5	-26.1
流动比率	1.6	1.7	2.0	2.3
速动比率	1.0	1.1	1.3	1.6
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.8
应收账款周转率	3.3	3.3	3.3	3.3
应付账款周转率	2.7	3.2	3.2	3.2
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.79	1.32	1.79	2.12
每股经营现金流(最新摊薄)	1.17	0.89	1.64	2.06
每股净资产(最新摊薄)	5.11	5.77	6.66	7.73
估值比率				
P/E	42.3	25.4	18.6	15.8
P/B	6.5	5.8	5.0	4.3
EV/EBITDA	21.6	19.4	14.6	12.3

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层