

沪电股份 (002463)

证券研究报告
2024年08月25日

收入加速增长业绩高增亮眼，期待 800G 交换机放量紧抓 AI 机遇！

事件：

公司发布 2024 半年度报告，2024H1 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%，实现扣非净利润 11.11 亿元，同比增长 150.22%。利润为此前预告偏上限。

受益于人工智能浪潮，收入加速增长

上半年公司订单良好，收入快速增长，单季度来看，24Q1 营收 25.84 亿元 (yoy+38.34%)，24Q2 营收 28.40 亿元 (yoy+49.83%)，收入同比数据加速增长。其中，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%。AI 浪潮带来的市场机遇给予公司良好的发展机会。

盈利能力不断提升，产品结构持续优化下有望延续

公司上半年实现毛利率 36.46%，同比提升 6.84pct，单 Q2 来看，实现毛利率 38.83%，环比提升 4.97pct，同比提升 5.37pct。其中企业通讯板上半年实现毛利率 41.59%，同比提升 8.44pct，预计主要受益于产品结构改变，AI 场景下高多层板收入占比增大。费用率方面，公司期间费用率同比下降 1.23pct 至 9.47%，主要由于汇兑损益从去年同期损失约 1,761 万元转变为收益约 9,471 万元。我们认为，随着公司如 800G 交换机产品、GPU 类产品等持续放量增长，产品结构不断优化，公司毛利率有望持续上行。

持续研发加码，布局前沿技术产品紧抓行业机遇

公司上半年加码研发，研发投入同比增长约 61.34%，研发费用率比例提升至 6.76%，公司上半年支持 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。我们认为，公司持续布局产品研发迭代，有望紧抓 AI 行业机遇，保持业绩高速增长。

AI 浪潮产业趋势，PCB 持续成长机遇

现阶段 AI 应用中“杀手级”场景尚未普遍落地，但从中长期来看随着 AI 的应用场景逐渐落地，图像、语音、机器视觉和游戏等领域的数据将呈现高速增长，新兴人工智能应用的计算和存储需求或将成为未来五年电子市场中主要的增长动力，并为能够提供高性能 PCB 解决方案的企业带来可期的市场机遇。

发布股权激励

公司为充分激励员工在人工智能、高速网络设备、数据中心、新能源车三电系统，自动驾驶辅助，智能座舱，车联网等领域持续深入开拓，为公司抢占市场先机打好基础，发布了 2024 年度股票期权激励计划（草案）。激励考核目标方面，公司设立业绩考核目标为 2024 年度、2025 年度的加权平均净资产收益率均不低于 15%，且均不低于同行业对标公司同期 80 分位加权平均净资产收益率。根据公司测算，假设公司 2024 年 10 月初授予股票期权，则 2024-2027 年股票期权成本摊销分别为 5774 万元/2.31 亿元/1.97 亿元/7149 万元。

盈利预测与投资建议：

因公司上半年经营表现以及利润率的持续提升，我们调整公司 2024-2026 年归母净利润预测为 26/35/42 亿元（前值为 24/32/39 亿元），对应 24-26 年 PE 为 25/18/15 倍，维持“增持”评级。

风险提示：AI 发展不及预期、交换机渗透不及预期、公司技术升级迭代不及预期

投资评级

行业	电子/元件
6 个月评级	增持（维持评级）
当前价格	33.42 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	1,915.16
流通 A 股股本(百万股)	1,914.02
A 股总市值(百万元)	64,004.57
流通 A 股市值(百万元)	63,966.44
每股净资产(元)	5.28
资产负债率(%)	43.76
一年内最高/最低(元)	41.96/18.42

作者

唐海清 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517030002
tanghaiqing@tfzq.com

王奕红 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517090004
wangyihong@tfzq.com

袁昊 分析师
SAC 执业证书编号：S1110524050002
yuanhao@tfzq.com

潘暕 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517070005
panjian@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《沪电股份-公司点评:业绩延续高增趋势，AI 浪潮下 800G 交换机渗透+AI 服务器放量驱动增长》2024-07-15
- 《沪电股份-年报点评报告:AI 产业趋势带动需求，积极期待 800G 交换机渗透+AI 服务器迭代放量》2024-04-09
- 《沪电股份-公司点评:Q4 业绩持续加速增长，积极期待 800G 交换机渗透+AI 服务器持续迭代放量》2024-02-05

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	8,336.03	8,938.31	12,535.72	16,470.76	19,978.47
增长率(%)	12.36	7.23	40.25	31.39	21.30
EBITDA(百万元)	2,480.85	2,841.12	3,765.86	4,864.43	5,576.75
归属母公司净利润(百万元)	1,361.57	1,512.54	2,595.04	3,495.85	4,213.07
增长率(%)	28.03	11.09	71.57	34.71	20.52
EPS(元/股)	0.71	0.79	1.35	1.83	2.20
市盈率(P/E)	47.01	42.32	24.66	18.31	15.19
市净率(P/B)	7.74	6.54	5.15	4.02	3.18
市销率(P/S)	7.68	7.16	5.11	3.89	3.20
EV/EBITDA	8.29	13.80	16.18	11.98	9.85

资料来源: wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,292.45	2,097.89	1,253.57	3,447.83	6,330.81
应收票据及应收账款	2,254.36	2,693.39	3,713.76	4,521.62	5,245.63
预付账款	10.21	16.37	18.94	27.18	29.69
存货	1,785.92	1,749.22	2,222.71	2,388.91	2,586.72
其他	1,383.08	1,284.00	1,559.05	1,669.71	1,807.77
流动资产合计	6,726.03	7,840.87	8,768.04	12,055.24	16,000.62
长期股权投资	43.42	48.93	48.93	48.93	48.93
固定资产	2,719.06	3,689.50	4,319.32	4,223.06	3,838.68
在建工程	710.97	569.96	371.98	225.38	122.77
无形资产	102.16	374.93	355.16	335.39	315.62
其他	2,199.67	3,511.30	3,823.48	4,122.94	4,522.94
非流动资产合计	5,775.29	8,194.62	8,918.87	8,955.71	8,848.94
资产总计	12,501.32	16,035.48	17,686.90	21,010.95	24,849.56
短期借款	1,405.89	1,434.49	1,129.73	1,000.00	1,000.00
应付票据及应付账款	1,925.58	2,623.70	2,319.15	2,292.47	1,972.36
其他	463.27	941.94	874.60	915.88	928.80
流动负债合计	3,794.74	5,000.13	4,323.49	4,208.35	3,901.15
长期借款	77.97	846.49	600.00	600.00	600.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	327.06	328.99	310.00	305.00	300.00
非流动负债合计	405.03	1,175.48	910.00	905.00	900.00
负债合计	4,234.42	6,198.26	5,233.49	5,113.35	4,801.15
少数股东权益	0.00	52.52	14.17	(37.50)	(99.76)
股本	1,896.66	1,908.58	1,915.16	1,915.16	1,915.16
资本公积	356.11	556.85	660.19	660.19	660.19
留存收益	5,988.74	7,218.87	9,813.90	13,309.75	17,522.82
其他	25.39	100.42	50.00	50.00	50.00
股东权益合计	8,266.90	9,837.22	12,453.42	15,897.60	20,048.40
负债和股东权益总计	12,501.32	16,035.48	17,686.90	21,010.95	24,849.56

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	1,361.57	1,489.52	2,595.04	3,495.85	4,213.07
折旧摊销	327.61	415.79	637.93	712.62	756.77
财务费用	39.67	3.29	(147.12)	(151.74)	(306.51)
投资损失	52.54	(22.18)	1.51	8.09	(3.22)
营运资金变动	(672.75)	(892.35)	(2,497.42)	(1,382.82)	(1,774.59)
其它	457.12	1,249.24	(38.58)	(51.66)	(62.26)
经营活动现金流	1,565.77	2,243.31	551.36	2,630.34	2,823.25
资本支出	879.38	1,519.51	1,068.99	455.00	255.00
长期投资	(6.93)	5.51	0.00	0.00	0.00
其他	(1,674.79)	(3,395.00)	(2,120.04)	(913.09)	(501.78)
投资活动现金流	(802.34)	(1,869.98)	(1,051.05)	(458.09)	(246.78)
债权融资	50.51	1,181.71	(404.14)	22.00	306.51
股权融资	(330.27)	(669.07)	59.50	0.00	0.00
其他	(235.63)	(84.29)	0.00	(0.00)	(0.00)
筹资活动现金流	(515.39)	428.35	(344.63)	22.00	306.51
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	248.05	801.68	(844.31)	2,194.25	2,882.99

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	8,336.03	8,938.31	12,535.72	16,470.76	19,978.47
营业成本	5,811.61	6,152.20	7,943.87	10,376.14	12,794.48
营业税金及附加	64.43	66.07	94.02	123.53	149.84
销售费用	272.74	279.62	413.68	535.30	649.30
管理费用	162.58	195.79	294.59	411.77	499.46
研发费用	468.49	538.94	839.89	1,054.13	1,268.63
财务费用	(136.32)	(68.11)	(147.12)	(151.74)	(306.51)
资产/信用减值损失	(162.94)	(151.14)	(190.00)	(200.00)	(210.00)
公允价值变动收益	35.39	0.69	(0.23)	0.00	0.00
投资净收益	(57.01)	19.26	(1.51)	(8.09)	3.22
其他	304.44	199.01	0.00	0.00	0.00
营业利润	1,572.62	1,705.96	2,905.05	3,913.54	4,716.49
营业外收入	0.83	6.22	7.47	8.21	9.04
营业外支出	0.15	6.85	7.19	7.91	8.70
利润总额	1,573.30	1,705.34	2,905.33	3,913.85	4,716.82
所得税	211.72	215.82	348.64	469.66	566.02
净利润	1,361.57	1,489.52	2,556.69	3,444.18	4,150.81
少数股东损益	0.00	(23.02)	(38.35)	(51.66)	(62.26)
归属于母公司净利润	1,361.57	1,512.54	2,595.04	3,495.85	4,213.07
每股收益(元)	0.71	0.79	1.35	1.83	2.20

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	12.36%	7.23%	40.25%	31.39%	21.30%
营业利润	31.77%	8.48%	70.29%	34.72%	20.52%
归属于母公司净利润	28.03%	11.09%	71.57%	34.71%	20.52%
获利能力					
毛利率	30.28%	31.17%	36.63%	37.00%	35.96%
净利率	16.33%	16.92%	20.70%	21.22%	21.09%
ROE	16.47%	15.46%	20.86%	21.94%	20.91%
ROIC	26.57%	22.83%	35.78%	35.29%	38.04%
偿债能力					
资产负债率	33.87%	38.65%	29.59%	24.34%	19.32%
净负债率	2.41%	5.16%	6.43%	-9.58%	-21.98%
流动比率	1.76	1.56	2.03	2.86	4.10
速动比率	1.29	1.21	1.51	2.30	3.44
营运能力					
应收账款周转率	3.94	3.61	3.91	4.00	4.09
存货周转率	4.60	5.06	6.31	7.14	8.03
总资产周转率	0.69	0.63	0.74	0.85	0.87
每股指标(元)					
每股收益	0.71	0.79	1.35	1.83	2.20
每股经营现金流	0.82	1.17	0.29	1.37	1.47
每股净资产	4.32	5.11	6.50	8.32	10.52
估值比率					
市盈率	47.01	42.32	24.66	18.31	15.19
市净率	7.74	6.54	5.15	4.02	3.18
EV/EBITDA	8.29	13.80	16.18	11.98	9.85
EV/EBIT	9.54	16.16	19.48	14.04	11.40

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com