

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

沪电股份(002463)

投资评级 买入

上次评级 买入

莫文宇 电子行业首席分析师

执业编号: S1500522090001

联系电话: 13437172818

邮箱: mowenyu@cindasc.com

韩宇杰 电子行业联系人

邮箱: hanzijie@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

AI 发展助力高成长，盈利能力改善明显

2023 年 10 月 27 日

➤ **事件:** 公司发布 2023 年三季度报告, 公司前三季度实现营收 60.82 亿元, 同比+5.53%; 归母净利润 9.53 亿元, 同比+3.41%。其中, 单三季度实现营收 23.19 亿元, 同比+14.36%; 归母净利润 4.60 亿元, 同比+18.77%。

点评:

- **AI 发展趋势向上, 服务器及交换机持续贡献业绩。**公司系数通领域 PCB 领先企业, 服务器及交换机产品多样, 工艺制程沉淀多年, 客户资源丰富, 有望在 AI 大潮中享受红利。行业方面, 英伟达 AI 服务器当前密集交付, 高速交换机需求上涨。公司相关产品生产交付节奏紧凑, 助力公司穿越周期实现高速成长。
- **汽车业务稳中向好, 贡献附加动能。**公司布局汽车业务已历多年, 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、厚铜等新兴汽车板产品市场增速持续高企, 公司产能利用率较为充足, 有望为公司提供附加动能。
- **产品结构优化, 盈利能力改善。**尽管传统消费/工控等领域今年以来行业景气下行, 但 AI、汽车等需求较为旺盛, 尤其 AI 服务器、高速交换机等高毛利产品出货持续优化公司产品结构, 盈利能力大幅改善。第三季度公司销售毛利率达 32.12%, 同比+0.85pct。尽管利率变化导致财务费用增多, 公司仍实现销售净利率 19.50%, 同比+0.39pct。展望未来, AI 发展有望持续带动服务器/交换机等业务放量, 我们看好公司成长性。
- **盈利预测:** 我们预计公司 2023-2025 年摊薄每股收益分别为 0.75 元、1.18 元、1.45 元。我们看好公司成长性。
- **风险因素:** AI 发展不及预期, 宏观经济波动风险。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	7,419	8,336	9,216	11,849	13,691
增长率 YoY %	-0.6%	12.4%	10.6%	28.6%	15.5%
归属母公司净利润(百万元)	1,064	1,362	1,438	2,241	2,768
增长率 YoY%	-20.8%	28.0%	5.6%	55.8%	23.5%
毛利率%	27.2%	30.3%	30.8%	33.8%	34.6%
净资产收益率ROE%	14.7%	16.5%	15.3%	19.7%	20.0%
EPS(摊薄)(元)	0.56	0.71	0.75	1.18	1.45
市盈率 P/E(倍)	34.86	27.23	25.78	16.54	13.39
市净率 P/B(倍)	5.12	4.48	3.93	3.26	2.67

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测, 股价为 2023 年 10 月 26 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	5,777	6,726	7,883	10,166	12,717	
货币资金	1,191	1,292	2,188	3,655	5,637	
应收票据	1	11	12	16	18	
应收账款	1,973	2,244	2,232	2,514	2,751	
预付账款	14	10	13	16	18	
存货	1,841	1,786	1,765	1,956	1,974	
其他	758	1,383	1,674	2,009	2,320	
非流动资产	5,871	5,775	5,921	6,064	6,174	
长期股权投资	50	43	43	43	43	
固定资产（合计）	2,570	2,719	2,812	2,936	3,028	
无形资产	104	102	108	114	120	
其他	3,147	2,911	2,957	2,971	2,984	
资产总计	11,649	12,501	13,804	16,230	18,892	
流动负债	4,016	3,829	3,971	4,441	4,619	
短期借款	1,577	1,406	1,406	1,406	1,406	
应付票据	257	357	388	484	511	
应付账款	1,701	1,569	1,621	1,864	1,917	
其他	482	498	557	687	785	
非流动负债	398	405	405	405	405	
长期借款	0	78	78	78	78	
其他	398	327	327	327	327	
负债合计	4,414	4,234	4,376	4,846	5,024	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司股东权益	7,234	8,267	9,428	11,384	13,867	
负债和股东权益	11,649	12,501	13,804	16,230	18,892	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	7,419	8,336	9,216	11,849	13,691	
同比（%）	-0.6%	12.4%	10.6%	28.6%	15.5%	
归属母公司净利润	1,064	1,362	1,438	2,241	2,768	
同比（%）	-20.8%	28.0%	5.6%	55.8%	23.5%	
毛利率（%）	27.2%	30.3%	30.8%	33.8%	34.6%	
ROE%	14.7%	16.5%	15.3%	19.7%	20.0%	
EPS (摊薄)(元)	0.56	0.71	0.75	1.18	1.45	
P/E	34.86	27.23	25.78	16.54	13.39	
P/B	5.12	4.48	3.93	3.26	2.67	
EV/EBITDA	21.29	12.37	17.42	11.83	9.44	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	7,419	8,336	9,216	11,849	13,691	
营业成本	5,403	5,812	6,380	7,842	8,956	
营业税金及附加	57	64	70	89	101	
销售费用	222	273	295	374	429	
管理费用	152	163	178	228	261	
研发费用	411	468	535	711	821	
财务费用	-72	-136	-11	-64	-152	
减值损失合计	-127	-152	-100	-100	-100	
投资净收益	-12	-57	0	0	0	
其他	86	89	-13	11	15	
营业利润	1,193	1,573	1,656	2,581	3,189	
营业外收支	6	1	1	1	1	
利润总额	1,199	1,573	1,657	2,582	3,190	
所得税	136	212	219	341	421	
净利润	1,064	1,362	1,438	2,241	2,768	
少数股东损益	0	0	0	0	0	
归属母公司净利润	1,064	1,362	1,438	2,241	2,768	
EBITDA	1,496	1,841	2,089	2,952	3,487	
EPS (当年)(元)	0.56	0.72	0.75	1.18	1.45	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	1,410	1,566	1,927	2,518	3,014	
净利润	1,064	1,362	1,438	2,241	2,768	
折旧摊销	347	328	243	259	270	
财务费用	-94	40	67	67	67	
投资损失	7	53	0	0	0	
营运资金变动	-36	-350	30	-185	-232	
其它	123	134	149	135	139	
投资活动现金流	-1,521	-802	-688	-698	-680	
资本支出	-501	-865	-388	-398	-380	
长期投资	6	-75	-300	-300	-300	
其他	-1,027	138	0	0	0	
筹资活动现金流	185	-515	-344	-352	-352	
吸收投资	0	0	8	0	0	
借款	2,709	2,627	0	0	0	
支付利息或股息	-364	-317	-353	-352	-352	
现金流净增加额	68	278	895	1,467	1,982	

研究团队简介

莫文字：电子行业分析师，S1500522090001。毕业于美国佛罗里达大学，电子工程硕士，2012-2022 年就职于长江证券研究所，2022 年入职信达证券研发中心，任副所长、电子行业首席分析师。

韩宇杰：电子行业研究员。华中科技大学计算机科学与技术学士、香港中文大学硕士。研究方向为半导体设备、半导体材料、集成电路设计。

郭一江：电子行业研究员。本科兰州大学，研究生就读于北京大学化学专业。2020 年 8 月入职华创证券电子组，后于 2022 年 11 月加入信达证券电子组，研究方向为光学、消费电子、汽车电子等。

吴加正：电子行业研究员。复旦大学工学学士、理学博士，德国慕尼黑工业大学 2 年访问研究经验。2020 年 9 月入职上海微电子装备(集团)股份有限公司，任光刻机系统工程师，于 2022 年 12 月加入信达证券电子组，研究方向为精密电子仪器、半导体设备及零部件、半导体工艺等。

王义夫，电子行业研究员。西南财经大学金融学士，复旦大学金融硕士，2023 年加入信达证券电子组，研究方向为存储芯片、模拟芯片等。

李星全，电子行业研究员。哈尔滨工业大学学士，北京大学硕士。2023 年加入信达证券电子组，研究方向为服务器、PCB、消费电子等。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券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。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。