

沪电股份 (002463.SZ) / 电子

证券研究报告/公司点评

2024 年 3 月 26 日

评级：买入（维持）

市场价格：30.22 元/股

分析师：王芳

执业证书编号：S0740521120002

Email: wangfang02@zts.com.cn

分析师：刘博文

执业证书编号：S0740524030001

Email: liubw@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	8,336	8,938	11,854	14,928	17,331
增长率 yoy%	12%	7%	33%	26%	16%
净利润 (百万元)	1,362	1,513	2,405	3,030	3,484
增长率 yoy%	28%	11%	59%	26%	15%
每股收益 (元)	0.71	0.79	1.26	1.58	1.82
每股现金流量	0.82	1.17	2.23	1.61	1.97
净资产收益率	16%	15%	22%	23%	22%
P/E	42.4	38.2	24.0	19.1	16.6
P/B	7.0	5.9	5.2	4.4	3.7

备注：股价更新于 2024 年 3 月 25 日，每股指标按照最新股本数全面摊薄

投资要点

■ 事件概述：公司 23 年年报及一季报预告

23 年及 23Q4 情况：公司 2023 年实现营收 89.38 亿元，同比增长 7.23%；归母净利润 15.13 亿元，同比增长 11.09%；扣非归母净利润 14.08 亿元，同比增长 11.36%；毛利率 31.17%，同比提升 0.89pct，净利率 16.66%，同比提升 0.33pct。

经测算，公司 Q4 实现营收 28.56 亿元，同比增长 11.02%，环比增长 23.16%；归母净利润 5.59 亿元，同比增长 27.16%，环比增长 21.52%；扣非归母净利润 5.31 亿元，同比增长 35.8%，环比增长 22.35%；毛利率 32.44%，同比提升 1.34pct，环比提升 0.32pct，净利率 19.32%，同比提升 2.22pct，环比下降 0.18pct。

24Q1 情况：公司预计 24Q1 实现归母净利润 4.6~5.2 亿元，同比增长 129.66%~159.62%，环比下降 6.98%~17.71%，扣非归母净利润 4.44~5.04 亿元，同比增长 143.31%~176.18%。

分红情况：重视股东回报，现金分红 9.56 亿元（每十股税前派 5 元），占归母净利润比例达 63.2%。

■ 23 年 PCB 行业整体需求低迷，公司利润增长彰显自身阿尔法

23 年整体 PCB 行业产值预计同比下降 14.96%，公司实现高增主要受益于 AI、服务器、交换机等高端数通领域景气度抬升，未来随着 AI 快速上量、新通用服务器放量及 800G 交换机渗透率持续提升有望进一步带动公司业绩成长，且新品毛利率更高，公司业绩有望持续超预期，且公司为承接海外需求积极布局海外产能，泰国工厂预计 24Q4 实现量产，产能扩充进一步带来收入弹性。

■ 布局高景气度数通+汽车方向，未来成长动能足

数通领域有望持续高增，持续研发新品后续增长动能足。1) 公司 23 年实现营收 58.7 亿元，同比提升 6.82%，毛利 34.51%，同比提升 0.18pct；2) 受益于 AI 领域快速发展，公司 AI 领域 23 年营收已至 12.4 亿元，占比达 21.13%，同比增长 182.86%，同时传统数据中心领域库存已降至合理水平，相关需求探底回升，预计后续新服务器平台及 800G 交换机渗透率提升将进一步提升公司数通板营收及毛利率；3) 在研发端上，公司研发涉及 Class 8 及以上材料的运用及开发、NoEtch 氧化技术与背钻 Stub 6/7mil max 的高速信号完整性技术研发、PCB 供电技术方案研发等。在产品开发部分，通用服务器 BHS 平台产品已落地开始产品化，同时开始预研下一代 OKS 平台产品；加速计算产品部分，112Gbps 速率的产品已开始进行产品认证及样品交付，3 阶 HDI 的 UBB 产品已开始量产交付，基于 PFGA、GPU、XPU 等芯片架构的新平台部分目前在规划布局中；网络交换部分，基于 112Gbps 速率 51.2T 的盒式 800G 交换机已批量交付，102.4T 交换容量 1.6T 交换机开始进行预研，NPO/CPO 架构的交换/路由目前正配合客户在研发中；半导体芯片测试用产品中的高复杂 PCB 已批量交付并同步规划多阶 HDI 产品。

汽车电子持续稳健增长，高端产品占比持续提升。1) 汽车电子领域，公司 23 年实现营收 21.58 亿元，同比增长 13.74%，毛利率 25.65%，同比增长 1.6pct，公司高端自动驾驶辅助及域控制器等产品占比从 22 年 21.45% 提升至 23 年的 25.96%；2) 在研发新品端，公司 23 Q4 胜伟测应用于 48V 轻混系统 p2PACK 已实现量产，公司加大对材料研究及信号完整性测试与分析，后续增长动力足。

■ 投资建议

考虑到 AI 及数据中心相关需求旺盛，我们预计公司 2024/2025/2026 年净利润 24.05/30.3/34.84 亿元，（此前预期 24/25 年归母净利润为 19/24.47 亿元），按照 2024/3/25 收盘价，PE 为 24/19/17 倍，维持“买入”评级。

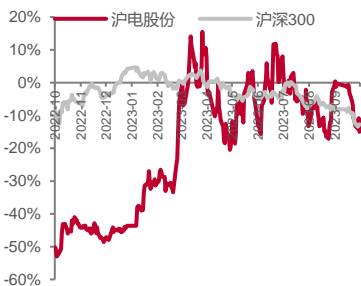
■ 风险提示

原材料价格波动风险，贸易摩擦风险、汇率波动风险、外围环境波动风险、研报使用的信息更新不及时风险。

基本状况

总股本(百万股)	1,912
流通股本(百万股)	1,911
市价(元)	30.22
市值(百万元)	57,781
流通市值(百万元)	57,744

股价与行业-市场走势对比



相关报告

《沪电股份：2021 低谷已过，高端产品打开未来成长空间》

《沪电股份：2022H1 业绩稳中有升，长期看好数通汽车板发展》

《沪电股份：Q3 稳健增长，长期看好数通/汽车板发展》

《沪电股份：22 年业绩亮眼，AI 打开数通板成长空间》

《沪电股份：23H1 营收平稳，AI 打开数通板成长空间》

盈利预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	单位:百万元				会计年度	单位:百万元			
	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,098	3,440	4,692	6,474	营业收入	8,938	11,854	14,928	17,331
应收票据	6	237	299	347	营业成本	6,152	7,945	9,965	11,576
应收账款	2,687	2,347	2,956	3,432	税金及附加	66	83	104	121
预付账款	16	12	15	17	销售费用	280	367	448	520
存货	1,749	2,389	2,996	3,480	管理费用	196	237	299	347
合同资产	0	0	0	0	研发费用	539	652	821	953
其他流动资产	1,284	277	349	406	财务费用	-68	-20	-42	-34
流动资产合计	7,841	8,702	11,307	14,155	信用减值损失	12	-5	-10	-10
其他长期投资	23	23	23	23	资产减值损失	-163	-10	-10	-10
长期股权投资	49	49	49	49	公允价值变动收益	1	1	0	0
固定资产	3,689	4,333	5,196	5,952	投资收益	19	30	30	30
在建工程	570	520	320	170	其他收益	75	80	80	80
无形资产	375	361	429	524	营业利润	1,706	2,682	3,421	3,935
其他非流动资产	3,488	3,490	3,491	3,492	营业外收入	6	10	10	10
非流动资产合计	8,195	8,776	9,508	10,210	营业外支出	7	1	1	1
资产合计	16,035	17,477	20,814	24,366	利润总额	1,705	2,691	3,430	3,944
短期借款	1,434	200	200	200	所得税	215	323	446	513
应付票据	374	1,033	1,295	1,505	净利润	1,490	2,368	2,984	3,431
应付账款	2,250	1,430	1,824	2,153	少数股东损益	-23	-37	-46	-53
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	1,513	2,405	3,030	3,484
合同负债	23	12	15	17	NOPLAT	1,430	2,351	2,948	3,402
其他应付款	0	1,200	1,300	1,400	EPS (按最新股本摊薄)	0.79	1.26	1.58	1.82
一年内到期的非流动负债	324	324	324	324					
其他流动负债	618	724	903	1,035	主要财务比率				
流动负债合计	5,023	4,924	5,861	6,635	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
长期借款	846	1,046	1,346	1,646	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	7.2%	32.6%	25.9%	16.1%
其他非流动负债	329	357	387	407	EBIT增长率	13.9%	63.1%	26.8%	15.4%
非流动负债合计	1,175	1,403	1,733	2,053	归母公司净利润增长率	11.1%	59.0%	26.0%	15.0%
负债合计	6,198	6,327	7,594	8,689	获利能力				
归属母公司所有者权益	9,785	11,135	13,250	15,760	毛利率	31.2%	33.0%	33.3%	33.2%
少数股东权益	53	16	-30	-83	净利率	16.7%	20.0%	20.0%	19.8%
所有者权益合计	9,837	11,150	13,220	15,677	ROE	15.4%	21.6%	22.9%	22.2%
负债和股东权益	16,035	17,477	20,814	24,366	ROIC	17.9%	28.0%	28.4%	26.6%
					偿债能力				
现金流量表					资产负债率	38.7%	36.2%	36.5%	35.7%
					债务权益比	29.8%	17.3%	17.1%	16.4%
					流动比率	1.6	1.8	1.9	2.1
					速动比率	1.2	1.3	1.4	1.6
					营运能力				
					总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.7
					应收账款周转天数	99	76	64	66
					应付账款周转天数	112	83	59	62
					存货周转天数	103	94	97	101
					每股指标(元)				
					每股收益	0.79	1.26	1.58	1.82
					每股经营现金流	1.17	2.23	1.61	1.97
					每股净资产	5.12	5.82	6.93	8.24
					估值比率				
					P/E	38	24	19	17
					P/B	6	5	4	4
					EV/EBITDA	93	60	48	42

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的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，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。