

1Q23 业绩承压, AI+汽车板引领长期增长

2023 年 05 月 14 日

事件: 沪电股份发布 2023 年一季度报告, 1Q23 公司实现营收 18.68 亿元, 同比减少 2.57%; 实现归母净利润 2 亿元, 同比减少 19.74%; 实现扣非归母净利润 1.83 亿元, 同比减少 22.38%。

► **下游需求疲软, 1Q23 业绩承压。**受下游持续去库存影响, PCB 行业在 1Q23 基本延续了 4Q22 的疲软态势, 1Q23 公司实现营收 18.68 亿元, 同比减少 2.57%; 实现归母净利润 2 亿元, 同比减少 19.74%, 归母净利润降幅大于营收降幅的主要原因是存在 0.36 亿元汇兑损失, 导致财务费用显著增加。其他费用方面, 销售/管理/研发费用分别变化 2.57%/-5%/2.56%, 对利润影响有限。1Q23 公司毛利率为 25.73%, 同比下滑 0.22pct, 环比下滑 5.37pct, 环比下滑幅度较大主要是高毛利的数通板块承压导致。

► **企通板短期承压, AI+迭代升级助力需求增长。**服务器、交换机等数据中心业务与经济环境密切相关, 当前海内外云厂商资本开支保守, 企通板短期内面临需求波动。**经过 3Q22 到 1Q23 连续三个季度的去库存, 当前行业库存去化效果显著, 未来有望随需求回暖迎来复苏。**远期来看, 云计算、大数据、超高清视频、物联网、人工智能等新一代信息技术的应用和发展将促使全球数字化转型, 对于数据中心的基础设施建设会持续发展。随着对数据处理及传输要求的提高, 交换机将迎来向 400Gbps 及 800Gbps 的升级转型, 服务器将迎来 PCIe5.0 平台的升级, 相关领域 PCB 板有望实现量价齐升。**AI 点燃算力需求, 对 PCB 的层数、尺寸、性能等都提出了更高的要求, 公司深耕高多层板, 在相关领域市占率高、客户资源优质, 产品覆盖服务器母板及加速卡板, 应用于 800G 交换机的产品也已实现交付。**

► **汽车电动化大势所驱, 汽车板需求长期向好:**在电气化、智能化和网联化等多种颠覆性趋势变化的驱动下, 车用 PCB 板用量增长, 也带来向多层、高阶 HDI、高频高速方向的升级。公司向沪利微电增资约 7.76 亿人民币, 将针对汽车高阶 HDI 扩充产能。公司通过控股子公司胜伟策加速布局 p2Pack 技术, 将尽快完成应用于 48V 轻混系统的样品测试与客户认证, 4Q23 有望实现量产; 公司同时对胜伟策进行业务的协同整合, 以改善其业绩表现。

► **投资建议:**受下游需求波动影响公司业绩短期内承压, 但数据中心、车用领域 PCB 板升级放量的长期发展趋势不变, 预计 23/24/25 年实现归母净利润 16.36/21.26/27.74 亿元。对应当前股价 PE 分别为 23/18/14 倍。我们看好公司在 AI 浪潮及汽车电动化、智能化背景下的长期成长性, 维持“推荐”评级。

► **风险提示:**数据中心相关下游需求波动, 汽车板竞争加剧, 国际贸易冲突

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	8,336	9,539	11,992	14,819
增长率 (%)	12.4	14.4	25.7	23.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,362	1,636	2,126	2,774
增长率 (%)	28.0	20.1	30.0	30.5
每股收益 (元)	0.71	0.86	1.12	1.46
PE	28	23	18	14
PB	4.6	3.9	3.3	2.8

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2023 年 5 月 12 日收盘价)

推荐
维持评级
当前价格:
19.96 元

分析师 方竞

执业证书: S0100521120004

邮箱: fangjing@mszq.com

相关研究

- 沪电股份 (002463.SZ) 2022 年年报点评: 算力 PCB 弄潮儿, 将乘 AI 浪潮起-2023/03/25
- 沪电股份 (002463.SZ) 2022 年业绩快报点评: 产品结构优化升级, 22 年业绩超预期-2023/02/06
- 沪电股份 (002463.SZ) 事件点评: 控股胜伟策, 技术投资助力汽车市场布局-2022/12/29
- 沪电股份 (002463.SZ) 2022 年三季报点评: 业绩加速成长, 数通、汽车双轮驱动-2022/11/06
- 沪电股份 (002463.SZ) 2022 年中报点评: 数通汽车双赛道, 技术优势引领发展-2022/08/28

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	8,336	9,539	11,992	14,819
营业成本	5,812	6,483	8,042	9,817
营业税金及附加	64	57	72	89
销售费用	273	286	360	445
管理费用	163	191	240	296
研发费用	468	553	720	889
EBIT	1,513	2,054	2,667	3,415
财务费用	-136	39	30	1
资产减值损失	-152	-121	-150	-184
投资收益	-57	-19	-12	15
营业利润	1,573	1,870	2,468	3,238
营业外收支	1	2	2	2
利润总额	1,573	1,872	2,470	3,240
所得税	212	253	333	437
净利润	1,362	1,619	2,137	2,802
归属于母公司净利润	1,362	1,636	2,126	2,774
EBITDA	1,841	2,443	3,140	3,983

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,292	2,023	4,474	5,949
应收账款及票据	2,254	2,439	3,158	3,894
预付款项	10	14	17	20
存货	1,786	1,744	2,163	2,641
其他流动资产	1,383	1,496	173	186
流动资产合计	6,726	7,716	9,985	12,690
长期股权投资	43	24	12	27
固定资产	2,719	2,910	3,062	3,205
无形资产	102	102	101	101
非流动资产合计	5,775	6,356	6,659	6,979
资产合计	12,501	14,072	16,644	19,669
短期借款	1,406	1,406	1,406	1,406
应付账款及票据	1,926	2,064	2,713	3,230
其他流动负债	498	570	700	851
流动负债合计	3,829	4,040	4,819	5,487
长期借款	78	78	78	78
其他长期负债	327	334	335	335
非流动负债合计	405	412	413	413
负债合计	4,234	4,452	5,231	5,899
股本	1,897	1,905	1,905	1,905
少数股东权益	0	-16	-6	23
股东权益合计	8,267	9,620	11,413	13,769
负债和股东权益合计	12,501	14,072	16,644	19,669

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	12.36	14.43	25.72	23.57
EBIT 增长率	31.68	35.82	29.82	28.04
净利润增长率	28.03	20.13	29.98	30.49
盈利能力 (%)				
毛利率	30.28	32.04	32.94	33.75
净利润率	16.33	17.15	17.73	18.72
总资产收益率 ROA	10.89	11.62	12.77	14.11
净资产收益率 ROE	16.47	16.97	18.62	20.18
偿债能力				
流动比率	1.76	1.91	2.07	2.31
速动比率	0.94	1.13	1.61	1.82
现金比率	0.34	0.50	0.93	1.08
资产负债率 (%)	33.87	31.64	31.43	29.99
经营效率				
应收账款周转天数	98.24	92.63	95.98	95.62
存货周转天数	112.17	105.00	105.00	105.00
总资产周转率	0.69	0.72	0.78	0.82
每股指标 (元)				
每股收益	0.71	0.86	1.12	1.46
每股净资产	4.34	5.06	5.99	7.22
每股经营现金流	0.82	1.78	1.20	1.50
每股股利	0.15	0.18	0.23	0.31
估值分析				
PE	28	23	18	14
PB	4.6	3.9	3.3	2.8
EV/EBITDA	20.76	15.35	11.16	8.43
股息收益率 (%)	0.75	0.90	1.17	1.53

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	1,362	1,619	2,137	2,802
折旧和摊销	328	388	473	568
营运资金变动	-350	1,176	-551	-760
经营活动现金流	1,566	3,400	2,292	2,854
资本开支	-865	-644	-792	-878
投资	-75	0	0	0
投资活动现金流	-802	-2,349	565	-878
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-198	0	-8	0
筹资活动现金流	-515	-321	-406	-501
现金净流量	278	730	2,451	1,475

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026