

沪电股份 (002463)

2023 年一季报点评: 业绩符合预期, AI+汽车电子未来可期

买入 (维持)

2023 年 04 月 28 日

证券分析师 马天翼

执业证书: S0600522090001

maty@dwzq.com.cn

证券分析师 唐权喜

执业证书: S0600522070005

tangqx@dwzq.com.cn

证券分析师 周高鼎

执业证书: S0600523030003

zhougd@dwzq.com.cn

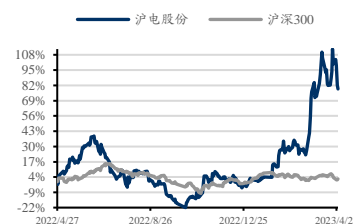
| 盈利预测与估值 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-------------------|-------|--------|--------|--------|
| 营业总收入 (百万元) | 8,336 | 10,083 | 11,836 | 13,834 |
| 同比 | 12% | 21% | 17% | 17% |
| 归属母公司净利润 (百万元) | 1,362 | 1,708 | 2,155 | 2,692 |
| 同比 | 28% | 25% | 26% | 25% |
| 每股收益-最新股本摊薄 (元/股) | 0.71 | 0.90 | 1.13 | 1.41 |
| P/E (现价&最新股本摊薄) | 30.47 | 24.29 | 19.25 | 15.41 |

关键词: #新产品、新技术、新客户

投资要点

- **事件:** 公司发布 2023 年一季报, 实现营收 18.7 亿元, yoy-2.6%; 归母净利润 2.0 亿元, yoy-19.7%; 扣非归母净利润 1.8 亿元, yoy-22.4%, 毛利率为 25.73%, yoy-0.22pct。
- 2023 年 PCB 行业面临需求疲软、高库存调整、供过于求和激烈竞争等多重挑战, 大幅抑制 2023 年上半年 PCB 行业的新增需求。在行业整体下滑的大背景下, 23Q1 公司依然凭借优质产品结构的优化升级和技术创新保持了营收和毛利率的基本持平。公司毛利率、研发投入、期间费用率均处于行业领先水平, 随着 AI+汽车电子终端需求向好, 结合去库存进展, 后续公司持续发展前景乐观。
- **OpenAI 的火热让社会大众逐渐意识到人工智能技术进步进入“奇点”时刻, AI 模型需要更多的算力来管理数据量, 推动数据中心往更高速标准发展, 催生高阶 HDI 和高频高速 PCB 显著增量需求。**分业务来看: 1) 交换机结构性升级: 需求驱动下 400G/800G 高速渗透, 预计 25 年 800G 出货超过 400G, 综合测算交换机未来市场空间有望于 2026 年达到 40 亿美金以上。2) 通用服务器平台升级: EGS 平台路线升级驱动 PCIe5.0 渗透率提高, 测算对应通用服务器 PCB 空间百亿美元以上。3) AI 服务器带来增量弹性: GPT 拉动算力提升, 带动高算力芯片市场量价齐升, 综合测算 AI 服务器 PCB 行业空间有望达到 60 亿元以上。公司青淞厂高端板关键制程扩产升级、高多层 PCB 性能领先, 深度绑定龙头客户、AI 服务器成功切入龙头公司, 推动核心数通业务量价齐升。
- **汽车板业务:** 汽车电气化、智能化、网联化是确定性升级方向, ADAS 系统搭载率持续上升, 光学传感器是自动驾驶刚需, 催生线路板用量及价值量显著提升。公司黄石二厂汽车板新增产能全面释放, 沪利微电持续调整优化产品和产能结构, 胜伟策 48V 争取 23 年底前量产, 助力汽车板第二成长曲线快速增长。
- **盈利预测与投资评级:** 我们维持公司 2023-2025 年归母净利润分别为 17.1/21.6/26.9 亿元的预测, 同比增速为 25%/26%/25%, 当前市值对应 2023-2025 年 PE 分别为 24/19/15 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 原材料价格快速上涨; 汽车项目研发不及预期; 国际贸易环境恶化

股价走势



市场数据

| | |
|---------------|------------|
| 收盘价(元) | 21.78 |
| 一年最低/最高价 | 9.50/26.50 |
| 市净率(倍) | 4.82 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 41,470.59 |
| 总市值(百万元) | 41,492.33 |

基础数据

| | |
|--------------|----------|
| 每股净资产(元,LF) | 4.52 |
| 资产负债率(% ,LF) | 35.84 |
| 总股本(百万股) | 1,905.07 |
| 流通 A 股(百万股) | 1,904.07 |

相关研究

- 《沪电股份(002463): AI 算力浪潮下数通业务量价齐升》
2023-04-11
- 《沪电股份(002463): 一季报高速增长, 5G 和汽车板注入持续成长动能》
2019-04-23

沪电股份三大财务预测表

| 资产负债表(百万元) | | | | | 利润表(百万元) | | | | |
|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-----------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 流动资产 | 6,726 | 8,087 | 9,620 | 12,732 | 营业总收入 | 8,336 | 10,083 | 11,836 | 13,834 |
| 货币资金及交易性金融资产 | 1,292 | 1,331 | 2,725 | 4,125 | 营业成本(含金融类) | 5,812 | 6,946 | 7,984 | 9,216 |
| 经营性应收款项 | 2,311 | 2,899 | 3,194 | 3,937 | 税金及附加 | 64 | 78 | 91 | 107 |
| 存货 | 1,786 | 2,449 | 2,343 | 3,238 | 销售费用 | 273 | 313 | 367 | 429 |
| 合同资产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 管理费用 | 163 | 192 | 219 | 249 |
| 其他流动资产 | 1,337 | 1,409 | 1,358 | 1,433 | 研发费用 | 468 | 555 | 651 | 761 |
| 非流动资产 | 5,775 | 6,231 | 6,677 | 7,111 | 财务费用 | -136 | -30 | -41 | -65 |
| 长期股权投资 | 43 | 36 | 30 | 23 | 加:其他收益 | 71 | 110 | 115 | 142 |
| 固定资产及使用权资产 | 2,720 | 2,825 | 2,919 | 3,003 | 投资净收益 | -57 | -42 | -65 | -67 |
| 在建工程 | 711 | 1,054 | 1,396 | 1,739 | 公允价值变动 | 35 | 0 | 0 | 0 |
| 无形资产 | 102 | 100 | 98 | 96 | 减值损失 | -163 | -144 | -134 | -124 |
| 商誉 | 0 | 0 | 0 | 0 | 资产处置收益 | -6 | -8 | -9 | -11 |
| 长期待摊费用 | 1 | 1 | 1 | 1 | 营业利润 | 1,573 | 1,946 | 2,472 | 3,079 |
| 其他非流动资产 | 2,198 | 2,215 | 2,232 | 2,249 | 营业外净收支 | 1 | 3 | 3 | 3 |
| 资产总计 | 12,501 | 14,318 | 16,296 | 19,844 | 利润总额 | 1,573 | 1,950 | 2,475 | 3,082 |
| 流动负债 | 3,829 | 4,545 | 4,368 | 5,223 | 减:所得税 | 212 | 242 | 320 | 390 |
| 短期借款及一年内到期的非流动负债 | 1,414 | 1,243 | 1,072 | 901 | 净利润 | 1,362 | 1,708 | 2,155 | 2,692 |
| 经营性应付款项 | 1,926 | 2,715 | 2,619 | 3,539 | 减:少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 合同负债 | 35 | 41 | 48 | 55 | 归属母公司净利润 | 1,362 | 1,708 | 2,155 | 2,692 |
| 其他流动负债 | 455 | 545 | 629 | 728 | 每股收益-最新股本摊薄(元) | 0.71 | 0.90 | 1.13 | 1.41 |
| 非流动负债 | 405 | 84 | 84 | 84 | EBIT | 1,513 | 2,141 | 2,669 | 3,245 |
| 长期借款 | 78 | 78 | 78 | 78 | EBITDA | 1,841 | 2,370 | 2,909 | 3,496 |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 毛利率(%) | 30.28 | 31.11 | 32.55 | 33.38 |
| 租赁负债 | 0 | 0 | 0 | 0 | 归母净利率(%) | 16.33 | 16.94 | 18.21 | 19.46 |
| 其他非流动负债 | 327 | 6 | 6 | 6 | 收入增长率(%) | 12.36 | 20.96 | 17.39 | 16.88 |
| 负债合计 | 4,234 | 4,629 | 4,452 | 5,307 | 归母净利润增长率(%) | 28.03 | 25.44 | 26.20 | 24.90 |
| 归属母公司股东权益 | 8,267 | 9,689 | 11,845 | 14,537 | | | | | |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | | | |
| 所有者权益合计 | 8,267 | 9,689 | 11,845 | 14,537 | | | | | |
| 负债和股东权益 | 12,501 | 14,318 | 16,296 | 19,844 | | | | | |

| 现金流量表(百万元) | | | | | 重要财务与估值指标 | | | | |
|------------|-------|-------|-------|-------|----------------|-------|-------|-------|-------|
| | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 经营活动现金流 | 1,566 | 1,646 | 2,407 | 2,406 | 每股净资产(元) | 4.36 | 5.09 | 6.22 | 7.63 |
| 投资活动现金流 | -802 | -746 | -770 | -774 | 最新发行在外股份(百万股) | 1,905 | 1,905 | 1,905 | 1,905 |
| 筹资活动现金流 | -515 | -861 | -243 | -233 | ROIC(%) | 14.10 | 18.06 | 19.36 | 19.88 |
| 现金净增加额 | 278 | 39 | 1,394 | 1,400 | ROE-摊薄(%) | 16.47 | 17.63 | 18.20 | 18.52 |
| 折旧和摊销 | 328 | 230 | 240 | 251 | 资产负债率(%) | 33.87 | 32.33 | 27.32 | 26.74 |
| 资本开支 | -865 | -687 | -688 | -689 | P/E(现价&最新股本摊薄) | 30.47 | 24.29 | 19.25 | 15.41 |
| 营运资本变动 | -350 | -566 | -266 | -797 | P/B(现价) | 5.00 | 4.28 | 3.50 | 2.85 |

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：(0512) 62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

