

沪电股份 (002463) 2023 年一季报点评

经营低点已过, AI 算力星辰大海

事项:

❖ 公司 2023 年 Q1 营收 18.68 亿 (YoY-2.57%), 归母净利润 2 亿 (YoY-19.74%), 扣非归母净利润 1.83 亿 (YoY-22.38%), 经营性现金流 6.31 亿 (YoY +136.33%)

评论:

- ❖ 一季度为经营低点, AI 服务器有望驱动业绩成长。一季度收入端同比微降, 主要系北美数通需求处于淡季, 行业仍在去库存末期, 去年同期基数偏高, 从存货指标看预计一季度去库存接近尾声, 客户下单逐步恢复常态化。归母净利润同比减少 5000 万, 拆解利润表分析主要因素是汇兑损失, 23Q1 汇兑亏损约 0.36 亿, 预计去年同期约亏损 0.01 亿。一季度汇兑损失大的原因是三四季度的收入确认在一季度逐步回款到账, 现金流验证一季度回款很好, 美元贬值带来短期汇兑损失。一季度毛利率 25.73%, 同比仅小幅下降 0.22pct, 主要因一季度产能稼动率仍在低位, 但边际上看 AI 服务器需求已经开始显现, 稼动率有望逐步回升带动盈利能力提升。
- ❖ 数通板卡位 AI 服务器+800G 交换机, 高端业务放量有望释放利润弹性。算力需求持续爆发, AI 服务器需求有望加速放量。公司在 ubb 模组、oam 加速卡等领域已经量产出货, AI 服务器集群有望加速 800G 交换机渗透, 其配套 PCB 价格利润率有望显著提升, 沪电已有样品测试。公司深耕北美大客户, 需求主导下订单有望率先放量, 北美市场高端数通板竞争格局好, 高端业务有望在 1-2 年内释放利润弹性, 预计随着全球算力投资持续增长, 有望看到后续产业链加单信号, 业绩有望进入逐季加速期。
- ❖ 增资控股胜伟策, 高端汽车板放量可期。近期公司对胜伟策控股比例提升至 80%, 高端嵌入式功率芯片封装技术卡位完成, 伴随汽车高压平台渗透, 该产品有望独家享受行业红利, 随着汽车智能化持续升级, ADAS、毫米波雷达、车载通信等模块有望带动高端汽车板放量, 沪电卡位领先有望充分受益。
- ❖ 投资建议: AIGC 的快速爆发加速了 AI 产业的发展, 算力缺口有望带动 AI 超算服务器市场快速发展, 公司深耕北美客户, 考虑 AI 服务器渗透以及带动 800G 交换机渗透, 以及控股胜伟策带来的短期影响, 我们将公司 23-24 年盈利预测由 18.07/22.76/27.83 亿调整为 17.04/23.11/28.43 亿。考虑公司在高端数通板市场的领先优势和客户卡位, 预计随着算力投资加码, 公司盈利弹性有望逐步显现, 参考同行深南电路/中继旭创及自身历史估值, 给予 23 年 35X 目标估值, 目标价调整为 31.15 元, 维持“强推”评级。
- ❖ 风险提示: 数据中心、汽车需求不及预期, 汇率波动, 竞争格局恶化, 原材料大幅上涨。

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万)	8,336	10,243	12,185	14,510
同比增速(%)	12.4%	22.9%	19.0%	19.1%
归母净利润(百万)	1,362	1,704	2,311	2,843
同比增速(%)	28.0%	25.1%	35.6%	23.1%
每股盈利(元)	0.71	0.89	1.21	1.49
市盈率(倍)	34	27	20	16
市净率(倍)	5.6	4.8	4.0	3.3

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

注: 股价为 2023 年 4 月 25 日收盘价

强推 (维持)

目标价: 31.15 元

当前价: 24.35 元

华创证券研究所

证券分析师: 熊翊宇

邮箱: xiongyiyu@hcyjs.com

执业编号: S0360520060001

证券分析师: 耿琛

电话: 0755-82755859

邮箱: gengchen@hcyjs.com

执业编号: S0360517100004

公司基本数据

总股本(万股)	190,506.57
已上市流通股(万股)	190,406.76
总市值(亿元)	463.88
流通市值(亿元)	463.64
资产负债率(%)	35.84
每股净资产(元)	4.52
12 个月内最高/最低价	26.07/9.55

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《沪电股份 (002463) 2022 年报点评: AI 算力打开新空间, 订单有望回暖》

2023-04-04

《沪电股份 (002463) 2022 年业绩快报点评: 业绩超预期, 数通订单拐点可期》

2023-02-02

《沪电股份 (002463) 2022 年中报点评: 业绩符合预期, 数通汽车产品周期将开启一轮新成长》

2022-08-28

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,292	2,379	3,247	4,573
应收票据	11	25	34	24
应收账款	2,244	2,636	3,104	3,799
预付账款	10	15	18	21
存货	1,786	2,071	2,472	2,999
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	1,383	947	1,093	1,553
流动资产合计	6,726	8,073	9,968	12,969
其他长期投资	24	24	24	24
长期股权投资	43	43	43	43
固定资产	2,719	2,718	3,273	3,340
在建工程	711	1,411	1,561	1,621
无形资产	102	94	87	80
其他非流动资产	2,176	2,177	2,178	2,180
非流动资产合计	5,775	6,467	7,166	7,288
资产合计	12,501	14,540	17,134	20,257
短期借款	1,406	1,426	1,446	1,466
应付票据	357	414	485	547
应付账款	1,569	1,908	2,231	2,719
预收款项	0	0	0	0
合同负债	35	43	51	60
其他应付款	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	8	8	8	8
其他流动负债	454	554	673	806
流动负债合计	3,829	4,353	4,894	5,606
长期借款	78	175	274	324
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	327	327	327	327
非流动负债合计	405	502	601	651
负债合计	4,234	4,855	5,495	6,257
归属母公司所有者权益	8,267	9,685	11,639	14,000
少数股东权益	0	0	0	0
所有者权益合计	8,267	9,685	11,639	14,000
负债和股东权益	12,501	14,540	17,134	20,257

现金流量表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,566	2,406	2,106	2,177
现金收益	1,553	2,004	2,600	3,190
存货影响	55	-285	-401	-527
经营性应收影响	-125	-292	-360	-568
经营性应付影响	-32	396	395	550
其他影响	115	583	-128	-469
投资活动现金流	-802	-1,033	-1,054	-531
资本支出	-817	-1,032	-1,039	-528
股权投资	7	0	0	0
其他长期资产变化	8	-1	-15	-3
融资活动现金流	-515	-286	-184	-320
借款增加	-86	117	119	70
股利及利息支付	-317	-378	-506	-619
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-112	-25	203	229

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	8,336	10,243	12,185	14,510
营业成本	5,812	6,901	8,087	9,566
税金及附加	64	81	94	112
销售费用	273	335	399	475
管理费用	163	200	238	283
研发费用	468	576	685	815
财务费用	-136	-41	-51	-61
信用减值损失	-11	-11	-11	-11
资产减值损失	-152	-120	-120	-120
公允价值变动收益	35	2	2	2
投资收益	-57	-160	0	30
其他收益	71	71	71	71
营业利润	1,573	1,968	2,669	3,285
营业外收入	0	0	1	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	1,573	1,968	2,670	3,285
所得税	211	264	359	442
净利润	1,362	1,704	2,311	2,843
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	1,362	1,704	2,311	2,843
NOPLAT	1,244	1,668	2,267	2,791
EPS(摊薄) (元)	0.71	0.89	1.21	1.49

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	12.4%	22.9%	19.0%	19.1%
EBIT 增长率	27.5%	34.1%	35.9%	23.1%
归母净利润增长率	28.0%	25.1%	35.6%	23.1%
获利能力				
毛利率	30.3%	32.6%	33.6%	34.1%
净利率	16.3%	16.6%	19.0%	19.6%
ROE	16.5%	17.6%	19.9%	20.3%
ROIC	18.5%	20.7%	23.0%	23.4%
偿债能力				
资产负债率	33.9%	33.4%	32.1%	30.9%
债务权益比	22.0%	20.0%	17.7%	15.2%
流动比率	1.8	1.9	2.0	2.3
速动比率	1.3	1.4	1.5	1.8
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7
应收账款周转天数	91	86	85	86
应付账款周转天数	101	91	92	93
存货周转天数	112	101	101	103
每股指标(元)				
每股收益	0.71	0.89	1.21	1.49
每股经营现金流	0.82	1.26	1.11	1.14
每股净资产	4.34	5.08	6.11	7.35
估值比率				
P/E	34	27	20	16
P/B	6	5	4	3
EV/EBITDA	27	21	16	13

电子组团队介绍

所长助理、前沿科技研究中心负责人：耿琛

美国新墨西哥大学计算机硕士。曾任新加坡国立大计算机学院研究员，中投证券、中泰证券研究所电子分析师。2019年带领团队获得新财富电子行业第五名，2016年新财富电子行业第五名团队核心成员，2017年加入华创证券研究所。

高级分析师：熊翊宇

复旦大学金融学硕士，3年买方研究经验，曾任西南证券电子行业研究员，2020年加入华创证券研究所。

联席首席研究员：岳阳

上海交通大学硕士。2019年加入华创证券研究所。

研究员：王帅

西南财经大学硕士。2021年加入华创证券研究所。

研究员：姚德昌

同济大学硕士。2021年加入华创证券研究所。

研究员：吴鑫

复旦大学资产评估硕士，1年买方研究经验。2022年加入华创证券研究所。

研究员：高远

西南财经大学硕士。2022年加入华创证券研究所。

高级研究员：马振国

河北工业大学硕士，7年半导体晶圆厂和9年半导体设备工作经验，2022年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	邓洁	高级销售经理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	曹静婷	上海机构销售副总监	021-20572551	caojingting@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别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, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522