

沪电股份 (002463.SZ)

深耕高端数通 PCB，受益数字经济时代新基建

买入

核心观点

2022 年公司实现营收同比增长 12.4%，归母净利润同比增长 28%。2022 年公司实现营收 83.36 亿元 (YoY +12.4%)；归母净利润 13.62 亿元 (YoY +28.0%)。其中，沪利微电实现营收 20.46 亿元 (YoY -3.73%)，净利润 1.98 亿元 (YoY +12.51%)；黄石沪士实现营收 19.90 亿元 (YoY +39.59%)，净利润 2.98 亿元 (YoY +80.27%)。公司营收、利润稳定增长主要得益于：1) 国内疫情防控逐步放开，全球芯片、特定组件供应短缺等制约因素缓解，终端需求积压的订单得以执行，公司产品库存得到消化；2) 沪利微电、青淞厂中低端产品转向黄石，同时针对相关瓶颈及关键制程进行升级和扩充；3) 黄石二厂汽车板专线新增产能全面释放。

AI 大模型时代算力爆发，推动高速服务器和交换机升级。22 年公司企业通讯市场板实现营收 54.95 亿元 (YoY +13.9%)，毛利率 34.33% (YoY +4.97pct)。2022 年 5G 基站相关 PCB 产品需求不振，但高速网络设备、高速运算服务器、AI 等新兴市场实现了结构性高增长。近期 ChatGPT 的成功证明了商业 AI 应用的可行性，随着 AI 场景落地，预计到 2025 年全球数据创建量将增长到 180ZB 以上，数据洪流对端、边、云的冲击将推动数据基建的新一轮投入，加速服务器平台升级 PCIe5.0，交换机升级到 400G/800G。

公司企业通讯板产品针对性升级。公司 EGS 级服务器领域产品已实现量产；HPC 领域，应用于 AI 加速、Graphics 的产品，应用于 GPU、OAM、FPGA 等加速模块类的产品以及应用于 UBB、BaseBoard 的产品已批量出货，正在预研 UBB2.0、OAM2.0 的产品；交换机领域，应用于 Pre800G 的产品已批量生产，应用于 800G 的产品已实现小批量的交付；基于数据中心加速模块的多阶 HDI Interposer 产品，已实现 4 阶 HDI 的产品化，目前在预研 6 阶 HDI 产品，同时基于交换、路由的 NPO/CP0 架构的 Interposer 产品也同步开始预研；在半导体芯片测试线路板部分重点开发 0.35mm 以上 Pitch 的高阶产品。

22 年公司汽车板业务实现营收 18.97 亿元 (YoY +12.80%)。22 年公司实现 800V 高压 PCB 产品的量产，23 年初公司使用自有资金向沪利微电增资 7.76 亿元，扩充汽车高阶 HDI 产能。22 年末，公司与 Schweizer 签署了《股权转让协议》，该交易如经批准完成，胜伟策将成为公司控股子公司。未来，公司将继续推进 48V 轻混系统样品测试与认证，争取 4Q23 量产，同时加快推进应用于 800V 架构的产品技术及 p2Pack 技术的商业化应用。

投资建议：我们预计公司 23-25 年归母净利润 18.00/25.55/30.16 亿元 (YoY +32.2%/42.0%/18.0%)，对应 22-24 年 PE 为 22x/16x/13x。

风险提示：新产品拓展不及预期，下游需求不及预期，客户导入不及预期等。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	7,419	8,336	10,318	13,781	16,004
(+/-%)	-0.6%	12.4%	23.8%	33.6%	16.1%
净利润(百万元)	1064	1362	1800	2555	3016
(+/-%)	-20.8%	28.0%	32.2%	42.0%	18.0%
每股收益(元)	0.56	0.72	0.95	1.35	1.59
EBIT Margin	15.8%	18.7%	20.3%	21.5%	21.9%
净资产收益率 (ROE)	14.7%	16.5%	18.9%	22.6%	22.5%
市盈率 (PE)	37.3	29.2	22.1	15.5	13.2
EV/EBITDA	29.1	23.4	18.2	13.5	11.5
市净率 (PB)	5.49	4.80	4.17	3.51	2.96

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电子·元件

证券分析师：胡剑

021-60893306

hujian1@guosen.com.cn

S0980521080001

证券分析师：周靖翔

021-60375402

zhoujingxiang@guosen.com.cn

S0980522100001

证券分析师：叶子

0755-81982153

yezi3@guosen.com.cn

S0980522100003

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师：李梓澎

0755-81981181

lizipeng@guosen.com.cn

S0980522090001

联系人：詹浏洋

010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

基础数据

投资评级

买入(维持)

合理估值

21.60 元

收盘价

40981/40960 百万元

总市值/流通市值

21.75/9.50 元

52 周最高价/最低价

715.09 百万元

近 3 个月日均成交额

市场走势



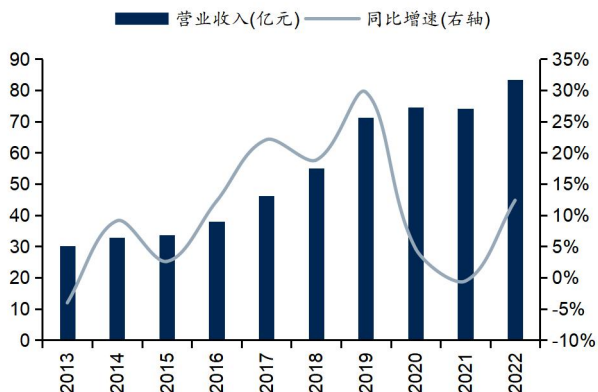
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《沪电股份 (002463.SZ) - 结构性需求旺盛，全年归母净利润预计同比增长 28%》——2023-02-06

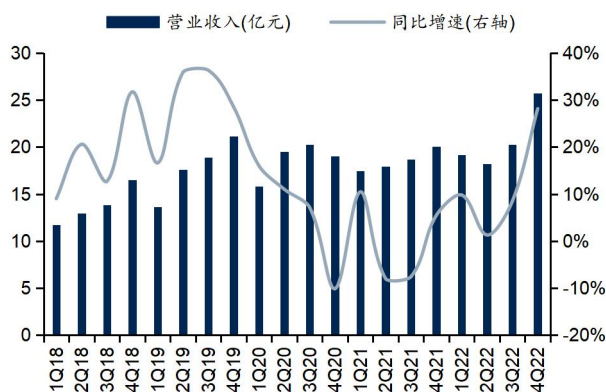
《沪电股份 (002463.SZ) - Q3 业绩稳健增长，产品结构升级支持长期盈利提升》——2022-11-01

图1: 公司营业收入及增速 (亿元, %)



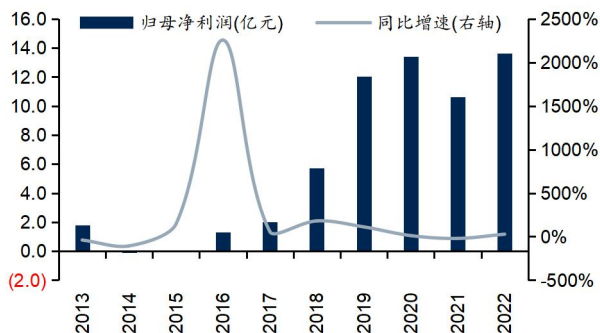
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司分季度营业收入及增速 (亿元, %)



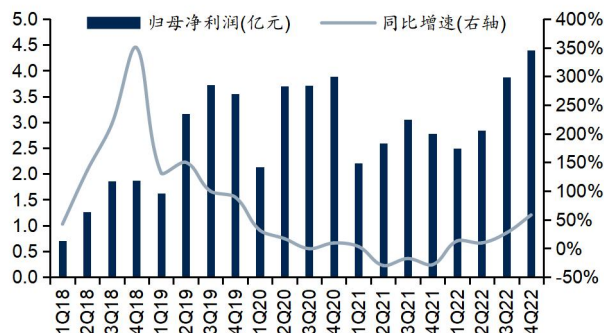
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速 (亿元, %)



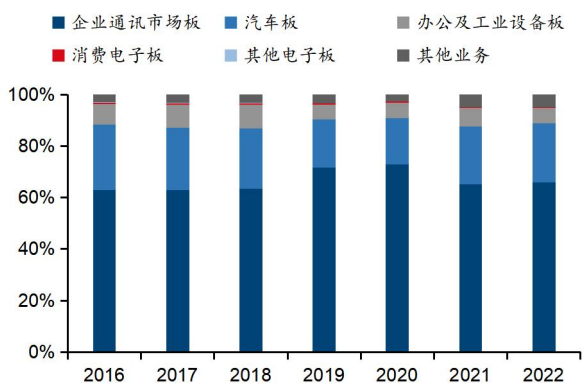
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 公司分季度归母净利润及增速 (亿元, %)



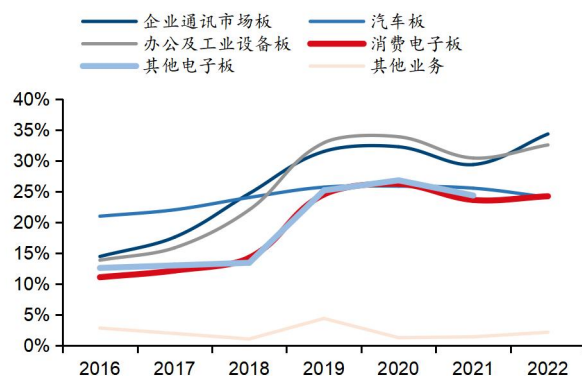
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图5: 公司分产品营收占比



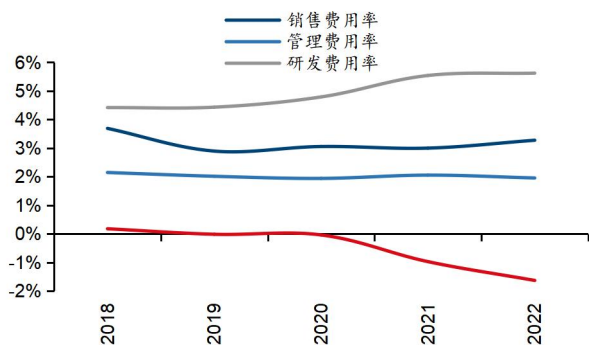
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 公司分产品毛利率 (%)



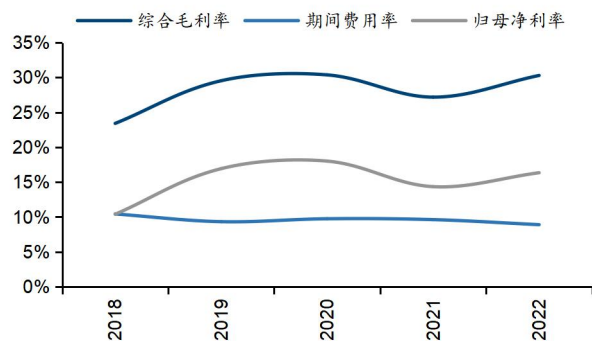
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图7: 公司费用率



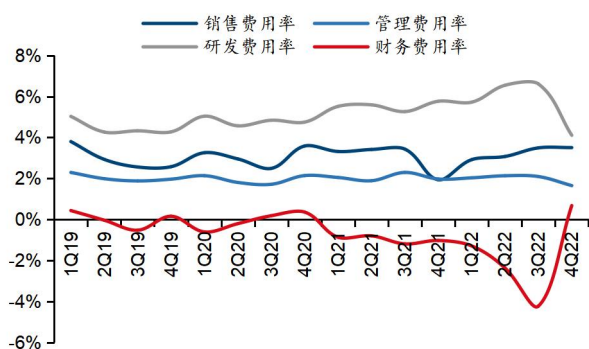
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图8: 公司毛利率、净利率、费用率 (%)



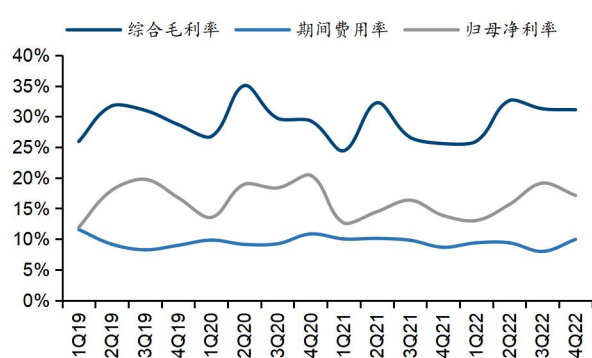
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图9: 公司分季度费用率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图10: 公司分季度毛利率、净利率、费用率 (%)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	1191	1292	2271	2532	3328	营业收入	7419	8336	10318	13781	16004
应收款项	1974	2254	2649	3398	3946	营业成本	5403	5812	6941	9115	10484
存货净额	1841	1786	2163	2949	3308	营业税金及附加	57	64	79	106	123
其他流动资产	608	1393	933	1560	1978	销售费用	222	273	303	407	475
流动资产合计	5777	6726	8016	10439	12561	管理费用	152	163	231	307	388
固定资产	2938	3430	3882	4396	4887	研发费用	411	468	665	883	1028
无形资产及其他	104	102	98	94	90	财务费用	(72)	(136)	(76)	(19)	1
投资性房地产	2778	2200	2200	2200	2200	投资收益	(12)	(57)	(33)	(34)	(41)
长期股权投资	50	43	17	(6)	(25)	资产减值及公允价值变动	(126)	(117)	(107)	(58)	(47)
资产总计	11649	12501	14212	17122	19712	其他收入	84	54	8	12	10
短期借款及交易性金融负债	1578	1414	1481	1580	1631	营业利润	1193	1573	2043	2901	3425
应付款项	1957	1926	2239	3124	3499	营业外净收支	6	1	2	3	2
其他流动负债	481	490	613	808	922	利润总额	1199	1573	2045	2904	3427
流动负债合计	4016	3829	4334	5511	6053	所得税费用	136	212	245	348	411
长期借款及应付债券	0	78	62	44	31	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	398	327	290	251	203	归属于母公司净利润	1064	1362	1800	2555	3016
长期负债合计	398	405	352	295	233	现金流量表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	4414	4234	4686	5807	6286	净利润	1064	1362	1800	2555	3016
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	38	25	52	24	26
股东权益	7234	8267	9527	11315	13427	折旧摊销	344	326	339	417	482
负债和股东权益总计	11649	12501	14212	17122	19712	公允价值变动损失	126	117	107	58	47
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	财务费用	(72)	(136)	(76)	(19)	1
每股收益	0.56	0.72	0.95	1.35	1.59	营运资本变动	(1605)	(501)	141	(1098)	(859)
每股红利	0.19	0.17	0.28	0.40	0.48	其它	1516	374	24	(5)	(27)
每股净资产	3.81	4.36	5.02	5.96	7.08	经营活动现金流	1410	1566	2387	1933	2686
ROIC	19%	19%	24%	31%	33%	资本开支	(504)	(877)	(946)	(1010)	(1042)
ROE	15%	16%	19%	23%	22%	其它投资现金流	(1018)	74	26	23	19
毛利率	27%	30%	33%	34%	34%	投资活动现金流	(1521)	(802)	(920)	(986)	(1023)
EBIT Margin	16%	19%	20%	21%	22%	权益性融资	(6)	0	0	0	0
EBITDA Margin	20%	23%	24%	25%	25%	负债净变化	0	78	(16)	(19)	(13)
收入增长	-1%	12%	24%	34%	16%	支付股利、利息	(364)	(317)	(540)	(767)	(905)
净利润增长率	-21%	28%	32%	42%	18%	其它融资现金流	555	(276)	67	99	51
资产负债率	38%	34%	33%	34%	32%	融资活动现金流	185	(515)	(488)	(686)	(867)
息率	0.9%	0.8%	1.4%	1.9%	2.3%	现金净变动	68	278	979	261	796
P/E	37.3	29.2	22.1	15.5	13.2	货币资金的期初余额	925	994	1272	2251	2511
P/B	5.5	4.8	4.2	3.5	3.0	货币资金的期末余额	994	1272	2251	2511	3307
EV/EBITDA	29.1	23.4	18.2	13.5	11.5	企业自由现金流	0	294	1380	917	1665
						权益自由现金流	0	96	1411	988	1702

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032