

算力 PCB 弄潮儿，将乘 AI 浪潮起

2023 年 03 月 25 日

事件：3 月 23 日，沪电股份发布 2022 年年报，公司全年实现营收 83.36 亿元，同比增长 12.37%；实现归母净利润 13.62 亿元，同比增长 28.03%；实现扣非归母净利润 12.65 亿元，同比增长 32.21%。

➤ **无惧风寒，业绩逆势大增。**受全球经济波动影响，PCB 行业需求在 4Q22 环比下滑 7.7%，同比下滑 14.6%。公司 4Q22 业绩实现逆势增长，单季度实现营收 25.72 亿元，同比增长 28.17%，环比增长 26.82%；实现归母净利润 4.4 亿元，同比大增 58.34%，环比增长 13.40%。毛利率方面，由于产品结构的升级，公司 22 年毛利率达 30.28%，同比提升 3.1pct。

➤ **AI 浪潮已至，算力相关 PCB 直接受益者。**受益于缺芯的缓解，终端积压的订单在 4Q22 集中提货，22 年企业通讯板实现营收 54.95 亿元，同比增长 13.95%，占公司总营收比重达 66%；毛利率达 34.33%，同比提升 4.97pct。当前 ChatGPT 点燃 AI 的算力需求，未来随着大模型的铺开、AI 应用场景的落地，AI 服务器、400G 以上交换机等终端有望迎来高速增长，而其所需的大尺寸、高层数、高阶 HDI 以及高频高速 PCB 产品为沪电所深耕和擅长的领域。当前公司应用于 EGS 级服务器领域的产品已实现规模化量产，新一代服务器平台 PCB 层数可达 18 层，价值量进一步提升；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，目前正在预研应用于 UBB2.0、OAM2.0 的产品；应用于 800G 交换机的产品已实现小批量交付。

➤ **汽车板产品结构升级，投资布局前沿技术。**公司汽车板 22 年实现营收 18.97 亿元，同比增长 12.8%，占公司营收比重达 23%；受原料价格上涨影响，实现毛利率 24.05%，同比下滑 1.47pct。随着汽车电动化、智能化程度的提高，传统 6 层以内为主的汽车板逐步向多层、高阶 HDI、高频高速等方向升级，沪利微电厂持续升级产品结构，毫米波雷达、采用 HDI 的自动驾驶辅助、智能座舱域控制器、埋陶瓷、厚铜等新兴产品迅速成长，并已实现 800V 高压 PCB 产品的量产。发布年报同日董事会同意增资胜伟策，交易完成后将直接持有胜伟策 80% 的股权，通过 Schweizer 间接持有 3.948% 的股权，并实现并表，有助于公司在混动、纯电汽车驱动系统 PCB 领域实现 p2Pack 技术布局。

➤ **投资建议：**考虑到 AI 蓬勃发展带来算力 PCB 的旺盛需求，我们上调公司盈利预期，预计 23/24/25 年实现归母净利润 17.67/23.70/30.32 亿元。对应当前股价 PE 分别为 23/17/14 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：**数据中心相关需求不及预期，汽车销量下滑，国际贸易冲突

推荐

维持评级

当前价格：

21.60 元


分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

分析师 李少青

执业证书：S0100522010001

邮箱：lishaoqing@mszq.com

相关研究

1.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

2.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

3.沪电股份 (002463.SZ) 2022 年三季度报点评：业绩加速成长，数通、汽车双轮驱动-2022/11/06

4.沪电股份 (002463.SZ) 2022 年中报点评：数通汽车双赛道，技术优势促发展-2022/08/28

5.沪电股份 (002463.SZ) 深度报告：数通汽车接力成长，行业龙头扬帆起航-2022/07/18

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	10,089	12,580	15,303
增长率 (%)	12.4	21.0	24.7	21.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,362	1,767	2,370	3,032
增长率 (%)	28.0	29.8	34.1	27.9
每股收益 (元)	0.72	0.93	1.25	1.60
PE	30	23	17	14
PB	5.0	4.2	3.5	2.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 3 月 24 日收盘价）

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	10,089	12,580	15,303
营业成本	5,812	6,866	8,412	10,065
营业税金及附加	64	81	101	122
销售费用	273	333	415	505
管理费用	163	202	252	306
研发费用	468	565	705	857
EBIT	1,719	2,110	2,780	3,551
财务费用	-136	-81	-89	-98
资产减值损失	-152	-84	-107	-125
投资收益	-57	-101	-25	-15
营业利润	1,573	2,000	2,730	3,501
营业外收支	1	1	1	1
利润总额	1,573	2,001	2,731	3,502
所得税	212	260	355	455
净利润	1,362	1,741	2,376	3,047
归属于母公司净利润	1,362	1,767	2,369	3,031
EBITDA	2,048	2,486	3,215	4,050

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,292	2,364	3,597	5,377
应收账款及票据	2,254	2,577	3,310	4,018
预付款项	10	15	18	20
存货	1,786	2,027	2,572	3,006
其他流动资产	1,383	1,421	1,455	1,466
流动资产合计	6,726	8,403	10,951	13,886
长期股权投资	43	23	27	32
固定资产	2,719	2,922	3,100	3,274
无形资产	102	102	101	101
非流动资产合计	5,775	5,921	6,067	6,158
资产合计	12,501	14,324	17,019	20,045
短期借款	1,406	1,406	1,406	1,406
应付账款及票据	1,926	2,186	2,838	3,312
其他流动负债	498	602	741	880
流动负债合计	3,829	4,195	4,985	5,598
长期借款	78	78	78	78
其他长期负债	327	328	329	329
非流动负债合计	405	406	407	407
负债合计	4,234	4,600	5,391	6,005
股本	1,897	1,897	1,897	1,897
少数股东权益	0	-26	-19	-4
股东权益合计	8,267	9,723	11,627	14,040
负债和股东权益合计	12,501	14,324	17,019	20,045

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	21.03	24.70	21.64
EBIT 增长率	24.57	22.71	31.78	27.70
净利润增长率	28.03	29.80	34.06	27.94
盈利能力 (%)				
毛利率	30.28	31.94	33.13	34.23
净利润率	16.33	17.52	18.83	19.81
总资产收益率 ROA	10.89	12.34	13.92	15.12
净资产收益率 ROE	16.47	18.13	20.34	21.59
偿债能力				
流动比率	1.76	2.00	2.20	2.48
速动比率	0.94	1.20	1.41	1.71
现金比率	0.34	0.56	0.72	0.96
资产负债率 (%)	33.87	32.12	31.68	29.96
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	112.22	116.25	113.54
总资产周转率	0.69	0.75	0.80	0.83
每股指标 (元)				
每股收益	0.72	0.93	1.25	1.60
每股净资产	4.36	5.14	6.14	7.40
每股经营现金流	0.83	1.08	1.25	1.62
每股股利	0.15	0.25	0.33	0.43
估值分析				
PE	30	23	17	14
PB	5.0	4.2	3.5	2.9
EV/EBITDA	20.11	16.13	12.09	9.16
股息收益率 (%)	0.69	1.15	1.55	1.98

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	1,362	1,741	2,376	3,047
折旧和摊销	328	376	435	499
营运资金变动	-350	-330	-649	-688
经营活动现金流	1,566	2,044	2,372	3,080
资本开支	-865	-545	-581	-591
投资	-75	-80	-30	-20
投资活动现金流	-802	-625	-611	-611
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-198	-8	0	0
筹资活动现金流	-515	-348	-528	-689
现金净流量	278	1,071	1,233	1,780

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。	公司评级	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