

# 3Q24 业绩再创新高，高端扩产助力 AI 布局

2023 年 10 月 28 日

**事件：**10 月 24 日，沪电股份发布 2024 年三季度报，3Q24 公司实现营收 35.87 亿元，同比增长 54.67%；归母净利润达 7.08 亿元，同比增长 53.66%；实现销售毛利率 34.94%，同比上升 8.79pct；销售净利率为 19.57%，同比微增 0.35pct。

➤ **3Q24 营收利润再创新高。**公司三季度业绩表现亮眼，营收及归母净利润创单季度历史新高。3Q24 公司实现营收 35.87 亿元，YoY+54.67%，QoQ+26.29%；实现归母净利润 7.08 亿元，YoY+53.66%，QoQ+13.10%。公司 3Q24 研发费用达 2.11 亿元，YoY+37.11%，研发费用率达 5.88%；2024 年前三季度研发费用共计 5.77 亿元，YoY+51.57%，AI 基础设施的迭代对 PCB 提出更高要求，公司超前增加研发投入，有望在 AI 领域保持竞争优势。

➤ **AI 相关产品持续助力营收增长，加速业绩上行。**受益于人工智能和网络基础设施的强劲需求，公司 AI 服务器和高性能相关 PCB 产品高速增长。公司在数据通讯、高速网络设备、数据中心等领域持续投入研发，提高高速产品的信号完整性、高密复杂结构、可靠性等。AI 服务器方面，公司基于 PCIe6.0 的下一代通用服务器产品已开始技术认证，OAM/UBB2.0 产品已批量出货，GPU 类产品已通过 6 阶 HDI 的认证，准备量产；交换机方面，公司 800G 交换机产品已批量供货，支持 224Gbps 速率，1.6T 交换机产品已完成预研。**随着英伟达 B 系列算力芯片在 4Q24 逐步开启出货，市场对高端交换机的需求亦将实现增长，有望带动公司 AI 类产品的营收进一步增长，为公司未来业绩打开上行空间。**

➤ **布局高端 HDI 产能，满足 AI 产业需求：**2024 年 10 月 24 日，公司发布《关于新建人工智能芯片配套高端印制电路板扩产项目的公告》，拟投资 43 亿元在昆山建设年产 29 万平方米 AI 高多层 HDI 项目，项目分两期进行。**一期**投资额为 26.8 亿元，对应高层高密度互联板 (HDI) 年产能达 18 万平米，预计新增营收 30 亿元，贡献净利润 4.7 亿元，规划于 2028 年前实施完成；**二期**投资额为 16.2 亿元，对应年产能 11 万平米，预计新增营收 18 亿元，贡献净利润 2.85 亿元，规划于 2032 年完成。公司此次针对 AI 领域制定总额达 43 亿元大规模投资计划，凸显 AI 产品需求的旺盛，以及公司对 AI 领域远期发展前景的坚定看好。此次扩产计划下，公司有望进一步提升高端产品产能，优化产品结构，拥有更充分的供应能力承接客户在高速运算服务器、人工智能等新兴计算场景的高端 PCB 产品订单，为企业的长足发展奠定基础。

➤ **投资建议：**随着 AI 需求持续高增，PCB 高阶产品亦将不断迭代升级，预计公司 24/25/26 年实现归母净利润 25.84/33.87/40.46 亿元，对应当前股价 PE 分别为 31/24/20 倍。我们看好 AI 加速渗透给公司带来的长期成长，公司有望长期保持在高阶产品的竞争优势，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**AI 应用落地不及预期，产能爬坡慢于预期，行业竞争加剧

## 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	8,938	12,285	15,144	17,377
增长率 (%)	7.2	37.4	23.3	14.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,513	2,584	3,387	4,046
增长率 (%)	11.1	70.9	31.1	19.5
每股收益 (元)	0.79	1.35	1.77	2.11
PE	53	31	24	20
PB	8.2	7.0	6.0	5.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 10 月 25 日收盘价）

**推荐**
**维持评级**
**当前价格：**
**41.99 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) 2024 年中报点评：2Q24 业绩创新高，AI 放量显著提高盈利能力-2024/08/25
- 沪电股份 (002463.SZ) 2023 年年报点评：AI 弹性凸显，开启业绩高速增长-2024/03/29
- 沪电股份 (002463.SZ) 2023 年三季度报点评：Q3 业绩显著提升，企通引领成长-2023/10/27
- 沪电股份 (002463.SZ) 2023 年中报点评：AI 弹性已现，企通+汽车板长期向好-2023/09/16
- 沪电股份 (002463.SZ) 2023 年一季报点评：1Q23 业绩承压，AI+汽车板引领长期增长-2023/05/14

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	8,938	12,285	15,144	17,377
营业成本	6,152	7,870	9,395	10,575
营业税金及附加	66	86	106	122
销售费用	280	356	439	504
管理费用	196	270	333	382
研发费用	539	774	954	1,095
EBIT	1,681	2,993	3,996	4,792
财务费用	-68	-92	-87	-96
资产减值损失	-163	-161	-192	-216
投资收益	19	12	15	17
营业利润	1,706	2,924	3,891	4,671
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	1,705	2,924	3,891	4,671
所得税	216	366	486	584
净利润	1,490	2,559	3,404	4,087
归属于母公司净利润	1,513	2,584	3,387	4,046
EBITDA	2,100	3,475	4,574	5,425

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,098	2,862	3,615	4,848
应收账款及票据	2,693	3,433	4,232	4,856
预付款项	16	16	19	21
存货	1,749	2,135	2,549	2,868
其他流动资产	1,284	1,237	1,268	1,291
流动资产合计	7,841	9,683	11,681	13,885
长期股权投资	49	49	49	49
固定资产	3,689	4,546	4,984	5,309
无形资产	375	475	525	575
非流动资产合计	8,195	9,843	10,293	10,644
资产合计	16,035	19,526	21,974	24,528
短期借款	1,434	2,252	2,252	2,252
应付账款及票据	2,624	3,323	3,836	4,318
其他流动负债	965	1,440	1,605	1,732
流动负债合计	5,023	7,014	7,693	8,302
长期借款	846	557	557	557
其他长期负债	329	366	367	367
非流动负债合计	1,175	924	924	925
负债合计	6,198	7,938	8,617	9,226
股本	1,909	1,915	1,915	1,915
少数股东权益	53	27	44	85
股东权益合计	9,837	11,588	13,357	15,302
负债和股东权益合计	16,035	19,526	21,974	24,528

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	7.23	37.44	23.27	14.75
EBIT 增长率	11.14	78.03	33.50	19.92
净利润增长率	11.09	70.86	31.07	19.46
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	31.17	35.94	37.96	39.15
净利润率	16.92	21.04	22.37	23.29
总资产收益率 ROA	9.43	13.24	15.41	16.50
净资产收益率 ROE	15.46	22.35	25.44	26.59
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.56	1.38	1.52	1.67
速动比率	0.97	0.91	1.03	1.18
现金比率	0.42	0.41	0.47	0.58
资产负债率 (%)	38.65	40.65	39.21	37.62
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	99.30	89.42	90.65	93.67
存货周转天数	103.43	88.83	89.72	92.21
总资产周转率	0.63	0.69	0.73	0.75
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.79	1.35	1.77	2.11
每股净资产	5.11	6.04	6.95	7.94
每股经营现金流	1.17	1.99	1.85	2.34
每股股利	0.50	0.85	1.12	1.34
<b>估值分析</b>				
PE	53	31	24	20
PB	8.2	7.0	6.0	5.3
EV/EBITDA	38.73	23.41	17.79	14.99
股息收益率 (%)	1.19	2.03	2.66	3.18

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1,490	2,559	3,404	4,087
折旧和摊销	419	482	578	633
营运资金变动	167	561	-755	-572
经营活动现金流	2,243	3,807	3,542	4,488
资本开支	-798	-1,391	-1,039	-998
投资	-95	-41	0	0
投资活动现金流	-1,870	-2,971	-1,024	-981
股权募资	184	7	0	0
债务募资	609	837	0	0
筹资活动现金流	428	-71	-1,766	-2,273
现金净流量	816	764	752	1,233

## 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