

PCB

沪电股份 (002463.SZ)

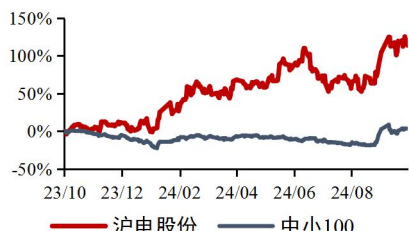
买入-A(维持)

Q3 营收创新高, 加码建设 AI 相关产能

2024 年 10 月 29 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据: 2024 年 10 月 28 日

收盘价(元):	41.99
年内最高/最低(元):	46.86/19.14
流通A股/总股本(亿):	19.14/19.15
流通A股市值(亿):	803.75
总市值(亿):	804.26

基础数据: 2024 年 9 月 30 日

基本每股收益(元):	0.97
摊薄每股收益(元):	0.97
每股净资产(元):	5.74
净资产收益率(%):	16.65

资料来源: 最闻

分析师:

高宇洋

执业登记编码: S0760523050002

邮箱: gaoyuyang@sxzq.com

研究助理:

董雯丹

邮箱: dongwendan@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布 2024 年三季度报告。2024 年前三季度,公司实现营业收入 90.11 亿元,同比增长 48.15%;实现归母净利润 18.48 亿元,同比增长 93.94%;Q3 单季度公司实现营业收入 35.87 亿元,同比增长 54.67%,环比增长 26.29%;实现归母净利润 7.08 亿元,同比增长 53.66%,环比增长 13.03%。

事件点评

➢ AI 需求旺盛带来订单增长,公司营收创新高。2024 年前三季度,受益于人工智能、高速运算服务器等新兴计算场景对 PCB 的结构性需求,公司实现营收 90.11 亿元,同比增长 48.15%;Q3 单季度实现营收 35.87 亿元,同比增长 54.67%,环比增长 26.29%。同时需求改善带来订单增长,公司三季度末存货相应增加,截至三季度末,公司存货 26.9 亿元,同比增长 49.25%。

➢ 产品结构持续优化,盈利能力有望再提升。随着更高性能、更高层和高密度互连的 PCB 产品占比不断提升,公司前三季度毛利率 35.86%,同比增长 5.29pcts,净利率 20.31%,同比增长 4.89pcts;单三季度毛利率 34.94%,同比增长 2.82pcts,净利率受汇兑压力影响,同比微增 0.07pct 至 19.57%。展望未来,随着 OAM/UBB2.0、GPU 类 6 阶 HDI、800G 交换机等产品批量出货,公司盈利能力有望进一步提升。

➢ 加码建设 AI 相关产能,以满足高速运算服务器、人工智能等新兴计算场景对高端印制电路板的中长期需求。公司计划以自有资金总投资 43 亿元进行人工智能芯片配套高端印制电路板扩产。项目总建设期计划为 8 年,第一阶段预计在 2028 年以前实施完成,投资额为 26.8 亿元,计划年产约 18 万平方米高层高密度互连积层板,预估新增年营业收入约 30 亿元,净利润约 4.7 亿元;第二阶段预计在 2032 年底前实施完成,投资额为 16.2 亿元,计划年产约 11 万平方米高层高密度互连积层板,预估新增年营业收入约 18 亿元,净利润约 2.85 亿元。本项目的实施将进一步扩大公司经营规模,优化产品结构,增强公司核心竞争力,提高公司经济效益。

投资建议

➢ 预计公司 2024-2026 年 EPS 分别为 1.34\1.75\2.19,对应公司 2024 年 10 月 25 日收盘价 44.28 元,2024-2026 年 PE 分别为 33.2\25.3\20.2,随着海外云厂商继续加大 AI 投资建设,AI 服务器、HPC 等需求依旧维持强劲,公司作为数通 PCB 龙头,充分受益行业对高端 HDI、高速高层 PCB



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1





的结构性需求，业绩有望加速增长，维持“买入-A”评级。

风险提示

➤ 行业与市场竞争风险；汇率波动风险；技术升级与创新风险；原材料供应及价格波动风险；产能建设不及预期风险。

财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	8,336	8,938	12,078	14,946	17,538
YoY(%)	12.4	7.2	35.1	23.7	17.3
净利润(百万元)	1,362	1,513	2,558	3,358	4,188
YoY(%)	28.0	11.1	69.1	31.3	24.7
毛利率(%)	30.3	31.2	36.5	37.5	38.3
EPS(摊薄/元)	0.71	0.79	1.34	1.75	2.19
ROE(%)	16.5	15.1	22.4	23.5	23.4
P/E(倍)	62.3	56.1	33.2	25.3	20.2
P/B(倍)	10.3	8.7	7.4	6.0	4.8
净利率(%)	16.3	16.9	21.2	22.5	23.9

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	6726	7841	9784	11534	14171
现金	1292	2098	2761	4657	6232
应收票据及应收账款	2254	2693	3058	2690	3357
预付账款	10	16	19	25	26
存货	1786	1749	2569	2849	3165
其他流动资产	1383	1284	1377	1312	1391
非流动资产	5775	8195	8604	9914	10419
长期投资	43	49	34	21	19
固定资产	2719	3689	4586	5334	5834
无形资产	102	375	491	667	803
其他非流动资产	2911	4081	3493	3892	3763
资产总计	12501	16035	18388	21447	24591
流动负债	3829	5023	5942	6321	6029
短期借款	1406	1434	2405	1427	1424
应付票据及应付账款	1926	2624	2757	3974	3723
其他流动负债	498	965	779	919	882
非流动负债	405	1175	1005	836	667
长期借款	78	846	677	508	339
其他非流动负债	327	329	328	329	328
负债合计	4234	6198	6947	7157	6696
少数股东权益	0	53	53	53	53
股本	1897	1909	1909	1909	1909
资本公积	356	557	557	557	557
留存收益	5989	7219	8833	10837	13067
归属母公司股东权益	8267	9785	11389	14238	17843
负债和股东权益	12501	16035	18388	21447	24591

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1566	2243	1719	5409	3491
净利润	1362	1490	2558	3358	4188
折旧摊销	327	414	447	580	706
财务费用	-136	-68	-76	-65	-45
投资损失	57	-19	17	18	5
营运资金变动	-358	178	-1202	1516	-1358
其他经营现金流	315	249	-24	2	-5
投资活动现金流	-802	-1870	-833	-1918	-1208
筹资活动现金流	-515	428	-1207	-610	-708
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.71	0.79	1.34	1.75	2.19
每股经营现金流(最新摊薄)	0.82	1.17	0.90	2.82	1.82
每股净资产(最新摊薄)	4.32	5.11	5.95	7.43	9.32

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	8336	8938	12078	14946	17538
营业成本	5812	6152	7666	9347	10826
营业税金及附加	64	66	92	113	132
营业费用	273	280	362	433	500
管理费用	163	196	266	314	351
研发费用	468	539	797	942	1087
财务费用	-136	-68	-76	-65	-45
资产减值损失	-163	-151	-121	-75	35
公允价值变动收益	35	1	12	16	10
投资净收益	-57	19	-17	-18	-5
营业利润	1573	1706	2921	3853	4795
营业外收入	1	6	5	4	5
营业外支出	0	7	3	3	4
利润总额	1573	1705	2923	3854	4796
所得税	212	216	365	496	607
税后利润	1362	1490	2558	3358	4188
少数股东损益	0	-23	0	0	0
归属母公司净利润	1362	1513	2558	3358	4188
EBITDA	1952	2200	3438	4458	5439

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	12.4	7.2	35.1	23.7	17.3
营业利润(%)	31.8	8.5	71.2	31.9	24.5
归属于母公司净利润(%)	28.0	11.1	69.1	31.3	24.7
获利能力					
毛利率(%)	30.3	31.2	36.5	37.5	38.3
净利率(%)	16.3	16.9	21.2	22.5	23.9
ROE(%)	16.5	15.1	22.4	23.5	23.4
ROIC(%)	14.0	12.3	17.5	20.3	20.6
偿债能力					
资产负债率(%)	33.9	38.7	37.8	33.4	27.2
流动比率	1.8	1.6	1.6	1.8	2.4
速动比率	0.9	1.0	1.0	1.2	1.6
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.6	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	3.9	3.6	4.2	5.2	5.8
应付账款周转率	3.0	2.7	2.8	2.8	2.8
估值比率					
P/E	62.3	56.1	33.2	25.3	20.2
P/B	10.3	8.7	7.4	6.0	4.8
EV/EBITDA	43.6	38.8	24.8	18.5	14.8

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

