

沪电股份 (002463)

2024 年三季报点评: 收入利润表现亮眼, AI 浪潮持续加强公司业绩表现

买入 (维持)

2024 年 10 月 29 日

证券分析师 马天翼

执业证书: S0600522090001

maty@dwzq.com.cn

证券分析师 周高鼎

执业证书: S0600523030003

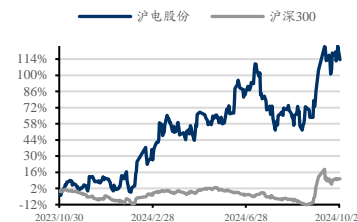
zhougd@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	8336	8938	12493	14990	17029
同比 (%)	12.36	7.23	39.77	19.99	13.60
归母净利润 (百万元)	1362	1513	2556	3465	4054
同比 (%)	28.03	11.09	68.97	35.59	17.00
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.71	0.79	1.33	1.81	2.12
P/E (现价&最新摊薄)	47.01	42.32	25.04	18.47	15.79

投资要点

- **AI 需求增长带动订单良好, Q3 业绩亮眼。**公司前三季度实现收入 90 亿元, 同比+48%, 实现归母净利润 18.5 亿元, 同比+94%, 实现扣非净利润 18.1 亿元, 同比+105.8%。单 Q3 季度实现营业收入 36 亿元, 同比+55%, 环比+26%, 实现归母净利润 7.1 亿元, 同比+54%, 环比+13%。主要是 AI 需求增长带动订单良好, 新兴计算场景对 PCB 的结构性需求激增, 推动公司该部分业务盈利能力大幅提升。同时上半年 PCB 行业库存改善、需求逐步回复, 带动 PCB 市场整体实现正增长。
- **AI 浪潮趋势持续, 公司全产品线前瞻布局。**根据 TrendForce, NVIDIA 的高端 GPU 产品出货占比明显增长, 预计 2024 年整体出货占比将达到约 50%, 年增幅超 20%。此外, 台积电 3nm 和 5nm 产能利用率走高。公司在数据通讯、高速网络设备和数据中心等领域持续加大研发投入。800G 交换机、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; 基于 PCIe 6.0 的下一代通用服务器产品已开始技术认证, 同时支持 224Gbps 速率的产品技术预研已完成。公司作为国内数通 PCB 龙头, 率先受益 800G 交换机和 AI 服务器放量, 预计 AI 类需求将持续贡献营收增量。
- **加码投资 AI 相关 PCB 产线, 彰显长期发展信心。**公司于 2024 年 10 月 25 日发布“关于投资新建人工智能芯片配套高端印制电路板扩产项目的公告”, 拟使用自有或自筹资金 43 亿元对人工智能芯片配套高端印制电路板项目进行扩产, 项目全部实施完成后, 预估新增年营业收入约为 48 亿元人民币。总建设期计划为 8 年, 分两阶段实施。其中, 第一阶段总投资约 26.8 亿元, 年产 18 万平米高层高密度互连积层板, 预计在 2028 年以前完成, 项目达产预计新增营收 30 亿元、净利润 4.7 亿元; 第二阶段总投资 16.2 亿元, 年产 11 万平米高层高密度互连积层板, 预计在 2032 年底前完成, 项目实施完成后预计新增营收 18 亿元、净利润 2.85 亿元。公司将进一步扩大高端产品产能, 并更好的配合满足客户对高速运算服务器、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, 盈利能力有望持续提高。
- **盈利预测与投资评级:** 基于公司是国内 PCB 龙头, 且 AI 相关新品放量在即, 我们将公司 2024-2026 年营业收入从 116/141/156 亿元上调至 125/150/170 亿, 将公司 2024-2026 年归母净利润从 25/34/40 亿元上调至 26/35/41 亿元, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 技术创新不及预期, 市场竞争风险加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	41.99
一年最低/最高价	19.14/46.86
市净率(倍)	7.34
流通 A 股市值(百万元)	80,375.01
总市值(百万元)	80,426.03

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.72
资产负债率(% ,LF)	42.47
总股本(百万股)	1,915.36
流通 A 股(百万股)	1,914.15

相关研究

- 《沪电股份(002463): 2024 年中报点评: 受益新兴计算场景成长, 盈利能力大幅提升》
2024-08-26
- 《沪电股份(002463): 2024 年一季报点评: AI 持续高景气, 看好高端产能今年释放》
2024-04-24

沪电股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	7,841	9,434	12,343	16,542	营业总收入	8,938	12,493	14,990	17,029
货币资金及交易性金融资产	2,148	974	4,474	6,138	营业成本(含金融类)	6,152	8,421	9,970	11,322
经营性应收款项	2,711	4,216	4,074	5,353	税金及附加	66	80	90	94
存货	1,749	2,989	2,550	3,786	销售费用	280	412	495	562
合同资产	0	0	0	0	管理费用	196	250	300	341
其他流动资产	1,233	1,254	1,246	1,265	研发费用	539	662	600	613
非流动资产	8,195	9,125	10,000	10,820	财务费用	(68)	(30)	(16)	(49)
长期股权投资	49	54	60	65	加:其他收益	75	106	127	144
固定资产及使用权资产	3,690	4,484	5,223	5,908	投资净收益	19	(29)	(1)	(21)
在建工程	570	429	288	147	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	375	648	920	1,193	减值损失	(151)	(173)	(163)	(153)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(12)	(13)	(18)	(19)
长期待摊费用	4	4	4	4	营业利润	1,706	2,588	3,496	4,098
其他非流动资产	3,508	3,506	3,505	3,503	营业外净收支	(1)	0	0	0
资产总计	16,035	18,559	22,344	27,362	利润总额	1,705	2,588	3,496	4,098
流动负债	5,023	6,269	6,629	7,631	减:所得税	216	52	70	82
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,759	1,787	1,816	1,845	净利润	1,490	2,536	3,426	4,016
经营性应付款项	2,624	3,603	3,770	4,602	减:少数股东损益	(23)	(20)	(40)	(39)
合同负债	23	31	37	42	归属母公司净利润	1,513	2,556	3,465	4,054
其他流动负债	618	848	1,006	1,143	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.79	1.33	1.81	2.12
非流动负债	1,175	873	873	873	EBIT	1,681	2,804	3,692	4,272
长期借款	846	846	846	846	EBITDA	2,100	3,256	4,199	4,833
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	31.17	32.60	33.49	33.51
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	16.92	20.46	23.12	23.81
其他非流动负债	329	26	26	26	收入增长率(%)	7.23	39.77	19.99	13.60
负债合计	6,198	7,142	7,501	8,504	归母净利润增长率(%)	11.09	68.97	35.59	17.00
归属母公司股东权益	9,785	11,384	14,849	18,904					
少数股东权益	53	33	(7)	(46)					
所有者权益合计	9,837	11,417	14,842	18,858					
负债和股东权益	16,035	18,559	22,344	27,362					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2,243	1,616	5,009	3,196	每股净资产(元)	5.13	5.94	7.75	9.87
投资活动现金流	(1,870)	(1,468)	(1,445)	(1,465)	最新发行在外股份(百万股)	1,915	1,915	1,915	1,915
筹资活动现金流	428	(1,322)	(65)	(66)	ROIC(%)	13.23	20.74	22.93	21.44
现金净增加额	816	(1,174)	3,499	1,664	ROE-摊薄(%)	15.46	22.45	23.34	21.45
折旧和摊销	419	452	507	562	资产负债率(%)	38.65	38.48	33.57	31.08
资本开支	(798)	(1,426)	(1,431)	(1,432)	P/E (现价&最新股本摊薄)	42.32	25.04	18.47	15.79
营运资本变动	167	(1,679)	800	(1,670)	P/B (现价)	6.52	5.62	4.31	3.39

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>