

沪电股份 (002463.SZ)

AI 算力基建进入兑现期，毛利率创历史新高

优于大市

核心观点

产品结构大幅调整，盈利能力显著提升。1H24 公司实现营收 54.24 亿元 (YoY +44.13%)，归母净利润 11.41 亿元 (YoY +131.59%)，扣非归母净利润 11.11 亿元 (YoY +150.22%)，盈利能力方面，公司 1H24 实现毛利率 36.46% (YoY +6.84pct)，净利率 20.80% (YoY +7.90pct)；对应单季度 2Q24 实现营收 28.40 亿元 (YoY +49.83%，QoQ +9.91%)，归母净利润 6.26 亿元 (YoY +114.16%，QoQ +21.60%)，扣非归母净利润 6.15 亿元 (YoY +135.02%，QoQ +23.83%)，毛利率 38.83% (YoY +5.37pct，QoQ +4.97pct)，净利率 21.83% (YoY +6.78pct，QoQ +2.17pct)。

AI 算力基建需求显著拉动公司通讯业务营收，板块毛利率超 40%。1H24 公司企业通讯市场板实现营业收入 38.28 亿元，同比+75.49%，其中 AI 服务器和 HPC 相关 PCB 产品占公司企业通讯市场板营业收入的比重从 2023 年的约 21.13% 增长至约 31.48%。截至 1H24，公司 OAM/UBB2.0 产品已批量出货；公司基于 PCIe6.0 的下一代通用服务器产品已开始技术认证；支持 224Gbps 速率 (102.4T 交换容量 1.6T 交换机) 的产品主要技术已完成预研；GPU 类产品已通过 6 阶 HDI 的认证，准备量产；800G 交换机相关产品已批量出货。

胜伟策亏损大幅收窄，汽车板竞争加剧导致毛利率下滑。1H24 公司汽车板实现营收 11.45 亿元 (YoY +3.94%)，毛利率 24.99% (YoY -0.8pct)，毛利率下滑主要受到上游原材料涨价和汽车行业价格竞争加剧所致。公司将继续深入整合原有汽车板业务和胜伟策的生产和管理资源，集中力量拓展 48V 轻度混合动力系统 p2Pack 产品市场，充分利用胜伟策现有产能，胜伟策 1H24 亏损 0.55 亿，同比大幅减亏。1H24 公司毫米波雷达、采用 HDI 的自动驾驶辅助以及智能座舱域控制器、埋陶瓷、厚铜、p2Pack 等新兴汽车板产品市场持续成长，占公司汽车板营业收入的比重从 2023 年的约 25.96% 增长至约 33.69%。

投资建议：上调盈利预测，维持“优于大市”评级。

考虑到公司 1H24 业绩亮眼，AI 算力基建进入兑现期，我们上调盈利预测，预计公司 2024-26 年实现归母净利润 24.5/32.9/38.8 亿元（前值为 23.9/30.0/36.2 亿元），同比增速 62.1/34.0/18.1%，当前股价对应 PE 为 24/18/15x，维持“优于大市”评级。

风险提示：大客户需求不及预期；扩产不及预期；汇率风险。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	8,336	8,938	12,024	14,734	16,722
(+/-%)	12.4%	7.2%	34.5%	22.5%	13.5%
净利润(百万元)	1362	1513	2452	3285	3880
(+/-%)	28.0%	11.1%	62.1%	34.0%	18.1%
每股收益(元)	0.72	0.79	1.28	1.72	2.03
EBIT Margin	18.7%	19.1%	23.7%	25.5%	26.2%
净资产收益率 (ROE)	16.5%	15.5%	21.1%	23.3%	22.8%
市盈率 (PE)	44.9	40.7	25.2	18.8	15.9
EV/EBITDA	34.8	32.0	20.8	16.2	14.1
市净率 (PB)	7.40	6.29	5.32	4.39	3.63

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：叶子

0755-81982153

yezi3@guosen.com.cn

S0980522100003

联系人：李书颖

0755-81982362

lishuying@guosen.com.cn

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师：詹浏洋

010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

S0980524060001

联系人：连欣然

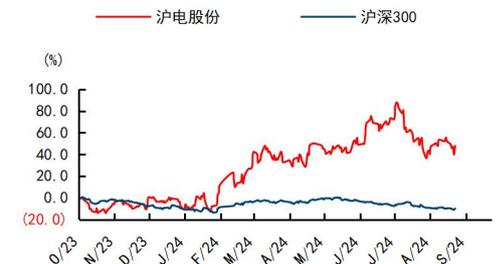
010-88005482

lianxinran@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	32.51 元
总市值/流通市值	62262/62225 百万元
52 周最高价/最低价	41.96/18.42 元
近 3 个月日均成交额	1395.02 百万元

市场走势

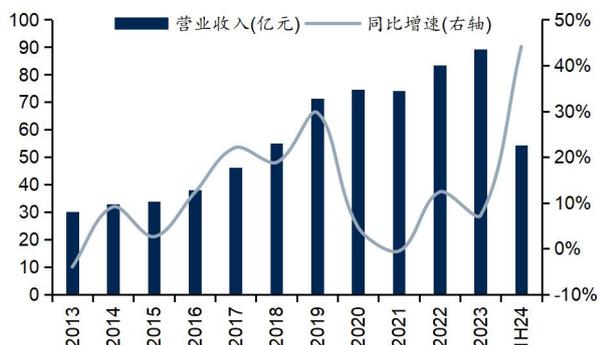


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《沪电股份 (002463.SZ) -AI 带动算力基建需求大涨，1Q24 利润同比预增 143%以上》——2024-04-01
- 《沪电股份 (002463.SZ) -AI 带动算力基建需求大涨，公司业绩增长提速》——2024-02-07
- 《沪电股份 (002463.SZ) -深耕高端数通 PCB，受益数字经济时代新基建》——2023-03-27
- 《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: 营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



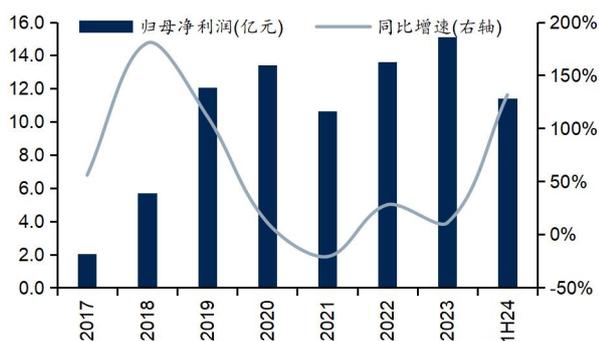
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 单季营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



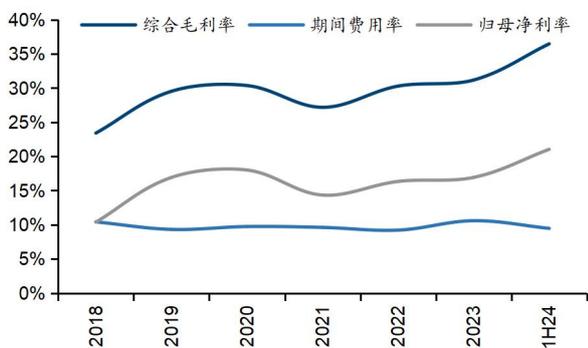
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 单季归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



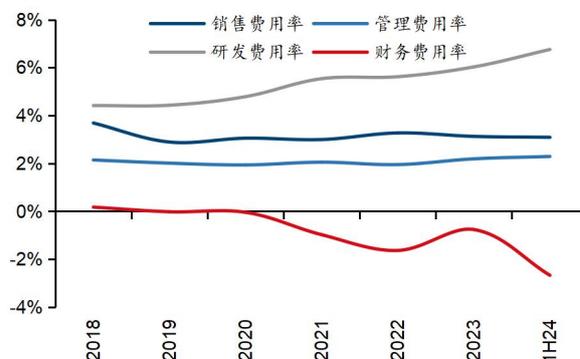
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 毛利率、净利率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 费用率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	1292	2098	2375	4044	6458	营业收入	8336	8938	12024	14734	16722
应收款项	2254	2693	3358	3633	4123	营业成本	5812	6152	7604	9072	10201
存货净额	1786	1749	2379	2753	3084	营业税金及附加	64	66	91	112	126
其他流动资产	1393	1250	1559	2144	2313	销售费用	273	280	373	442	502
流动资产合计	6726	7841	9723	12627	16033	管理费用	163	196	292	354	400
固定资产	3430	4259	4445	4578	4693	研发费用	468	539	818	1002	1120
无形资产及其他	102	375	360	345	330	财务费用	(136)	(68)	(38)	1	(24)
投资性房地产	2200	3511	3511	3511	3511	投资收益	(57)	19	(17)	(18)	(5)
长期股权投资	43	49	49	49	49	资产减值及公允价值变动	(117)	(162)	(135)	(69)	(61)
资产总计	12501	16035	18088	21111	24616	其他收入	54	75	8	12	10
短期借款及交易性金融负债	1414	1759	1880	1965	2018	营业利润	1573	1706	2742	3676	4342
应付款项	1926	2624	2860	3453	4053	营业外净收支	1	(1)	2	1	1
其他流动负债	490	640	717	867	1011	利润总额	1573	1705	2744	3677	4342
流动负债合计	3829	5023	5457	6285	7082	所得税费用	212	216	329	441	521
长期借款及应付债券	78	846	677	474	332	少数股东损益	0	(23)	(37)	(50)	(59)
其他长期负债	327	329	304	273	255	归属于母公司净利润	1362	1513	2452	3285	3880
长期负债合计	405	1175	981	747	586	现金流量表 (百万元)					
负债合计	4234	6198	6438	7031	7668	净利润	1362	1490	2415	3236	3821
少数股东权益	0	53	27	(8)	(49)	资产减值准备	25	11	26	5	5
股东权益	8267	9785	11624	14088	16997	折旧摊销	326	414	439	500	546
负债和股东权益总计	12501	16035	18088	21111	24616	公允价值变动损失	117	162	135	69	61
关键财务与估值指标						财务费用	(136)	(68)	(38)	1	(24)
每股收益	0.72	0.79	1.28	1.72	2.03	营运资本变动	(501)	(710)	(1290)	(517)	(260)
每股红利	0.17	0.19	0.32	0.43	0.51	其它	374	945	24	9	37
每股净资产	4.36	5.13	6.07	7.36	8.88	经营活动现金流	1566	2243	1710	3303	4186
ROIC	19%	18%	25%	31%	35%	资本开支	(877)	(810)	(770)	(693)	(712)
ROE	16%	15%	21%	23%	23%	其它投资现金流	74	(1060)	(2)	(2)	(2)
毛利率	30%	31%	37%	38%	39%	投资活动现金流	(802)	(1870)	(771)	(695)	(713)
EBIT Margin	19%	19%	24%	25%	26%	权益性融资	30	184	0	0	0
EBITDA Margin	23%	24%	27%	29%	29%	负债净变化	78	769	(169)	(203)	(142)
收入增长	12%	7%	35%	23%	13%	支付股利、利息	(317)	(363)	(613)	(821)	(970)
净利润增长率	28%	11%	62%	34%	18%	其它融资现金流	(306)	(161)	121	85	53
资产负债率	34%	39%	36%	33%	31%	融资活动现金流	(515)	428	(661)	(940)	(1059)
息率	0.5%	0.6%	1.0%	1.3%	1.6%	现金净变动	278	816	278	1669	2414
P/E	44.9	40.7	25.2	18.8	15.9	货币资金的期初余额	994	1272	2087	2365	4034
P/B	7.4	6.3	5.3	4.4	3.6	货币资金的期末余额	1272	2087	2365	4034	6448
EV/EBITDA	34.8	32.0	20.8	16.2	14.1	企业自由现金流	0	383	884	2593	3424
						权益自由现金流	0	991	782	2447	3356

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

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 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