

沪电股份 (002463.SZ) 元件行业

评级：买入 维持评级

公司点评

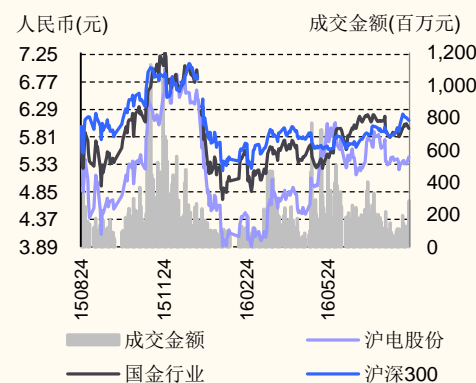
市场价格(人民币): 5.46元

目标价: 6.3-6.5元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	1,673.25
总市值(百万元)	9,140.91
年内股价最高最低(元)	7.00/3.89
沪深300指数	3336.79
深证成指	10731.40



相关报告

1. 《主业辞“旧”迎“新”，汽车电子业务亮眼，公司业绩可期-主业...》，2016.6.14

骆思远 分析师 SAC 执业编号: S1130515070001
luosiyuan@gjzq.com.cn

詹静 联系人
(8621)60870947
zhanjing@gjzq.com.cn

樊志远 联系人
(8621)61038318
fanzhiyuan@gjzq.com.cn

业绩持续向好

坚定看好通讯板和汽车板业绩爆发

公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	-0.007	0.003	0.089	0.143	0.174
每股净资产(元)	1.92	1.93	2.02	2.16	2.34
每股经营性现金流(元)	0.03	0.08	0.31	0.30	0.35
市盈率(倍)	-662.24	1,952.89	61.08	38.16	31.31
行业优化市盈率(倍)	70.65	118.72	95.68	95.68	95.68
净利润增长率(%)	N/A	N/A	2602.19%	60.07%	21.88%
净资产收益率(%)	-0.38%	0.17%	4.42%	6.61%	7.46%
总股本(百万股)	1,674.16	1,674.16	1,674.16	1,674.16	1,674.16

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 公司于2016年8月22日公布1H2016半年报, 报告期内扭亏为盈, 实现主营业务收入约17.93亿元, 同比上升12.97%; 归母净利润约0.30亿元, 同比增长172.42%; 对3Q2016的盈利预计为实现归母净利润0.5-0.8亿元。

点评

- 毛利率提升, 业绩持续向好。**在全球PCB市场衰退的大环境下, 公司凭借差异化竞争战略, 其核心产品企业通讯板、汽车板营业收入较去年同期分别实现了12.32%和18.35%的较大增长; 公司进一步强化管理, 优化产品结构, 以生产技术、生产工艺创新及管理提升带动成本循环改善, 其中先前受搬迁因素影响的企业通讯板毛利率从去年同期4.04%显著回升至14.17%, 汽车板毛利率也得到小幅提升。
- 5G 通讯需求即将爆发, 看好公司通讯板业务随新增产能利用率提升而实现业绩大幅增长。**企业通讯市场板历来是公司优势产品。虽然目前企业通讯板市场需求平稳, 因而公司新增产能尚未能有效释放, 但我们持续看好后续5G商用启动对通讯市场需求的强烈刺激。“十三五”规划纲要明确指出要积极推进5G和超宽带关键技术研究, 启动5G商用, 积极推进云计算和物联网发展。我们认为, 5G商用将强力带动以大型伺服器、交换机、数据中心、通讯基站等为主要应用领域的企业通讯市场需求, 再加上工厂搬迁顺利完成, 设备精密度、自动化水平的大幅提升, 新产品的不断开发, 公司的新增产能将迅速被消化, 毛利率进一步改善, 业绩将迎来大幅增长。
- 看好后续汽车板产品结构改善, 高端汽车板提供业绩弹性, 低端非安全性汽车板抢占利基市场。**近几年以及未来五年, 汽车板都是PCB行业增长最迅速子领域。公司是为数不多在汽车电子领域深耕多年的企业。公司与国际顶尖厂商合作研发的24GHz高频雷达用PCB产品在4Q2016有望形成量产能力, 77GHz产品也在研, 有望第一批分享安全驾驶辅助以及无人驾驶技术发展的市场红利; 新能源汽车电池管理系统(BMS)用PCB产品也已实现小批量供货。沪利微电目前产能紧张, 公司未来将低端非安全级别汽车板的产线转移至黄石新厂, 这样一来沪利微电自身产品结构得到升级而导致高端汽车板生产扩大。我们持续看好公司汽车板产品结构升级, 我们认为随着国

际国内客户的持续导入，高端汽车板将为公司业绩提供巨大弹性，同时低端非安全性汽车板将凭借材料、药水等原材料优化、自动化提升来在利基市场上进一步扩大市占率。

盈利预测

- 我们预测公司 2016/2017/2018 年分别实现归母净利润 1.5/2.4/2.9 亿元，EPS 分别为 0.09/0.14/0.17 元。

投资建议

- 在新能源汽车与自动驾驶迅速发展、以及 5G 需求的刺激下，汽车电子板和企业通讯板将迎来巨大发展机遇。考虑到公司一直注重差异化竞争，避开竞争激烈的消费类电子红海，是国内企业通讯行业、汽车行业 PCB 板领先企业，必将充分受益。目前股价分别对应 61.1/38.2/31.3xPE，估值相较汽车电子零配件板块偏低，维持“买入”评级，目标价 6.3 元。

附录：三张报表预测摘要

损益表（人民币百万元）

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	3,017	3,292	3,377	3,690	4,377	5,270
增长率		9.1%	2.6%	9.3%	18.6%	20.4%
主营业务成本	-2,474	-2,889	-2,981	-3,090	-3,586	-4,308
% 销售收入	82.0%	87.8%	88.3%	83.7%	81.9%	81.7%
毛利	543	403	396	600	791	962
% 销售收入	18.0%	12.2%	11.7%	16.3%	18.1%	18.3%
营业税金及附加	-22	-15	-7	-7	-8	-10
% 销售收入	0.7%	0.4%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
营业费用	-144	-161	-151	-155	-184	-221
% 销售收入	4.8%	4.9%	4.5%	4.2%	4.2%	4.2%
管理费用	-163	-227	-213	-232	-275	-331
% 销售收入	5.4%	6.9%	6.3%	6.3%	6.3%	6.3%
息税前利润 (EBIT)	214	1	25	206	323	399
% 销售收入	7.1%	0.0%	0.7%	5.6%	7.4%	7.6%
财务费用	6	-2	-31	-42	-68	-72
% 销售收入	-0.2%	0.1%	0.9%	1.1%	1.6%	1.4%
资产减值损失	-7	-31	-35	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	1	0	0	0
投资收益	16	6	5	5	5	5
% 税前利润	7.4%	-119.0%	29.4%	2.5%	1.7%	1.4%
营业利润	230	-27	-35	169	260	332
营业利润率	7.6%	n.a	n.a	4.6%	5.9%	6.3%
营业外收支	-10	22	52	32	32	24
税前利润	219	-5	17	201	292	356
利润率	7.3%	n.a	0.5%	5.4%	6.7%	6.8%
所得税	-39	-7	-12	-51	-53	-64
所得税率	17.9%	n.a	67.9%	25.5%	18.0%	18.0%
净利润	180	-12	6	150	240	292
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净：	180	-12	6	150	240	292
净利率	6.0%	n.a	0.2%	4.1%	5.5%	5.5%

现金流量表（人民币百万元）

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	180	-12	6	150	240	292
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	139	227	303	300	344	389
非经营收益	-13	1	-20	89	38	51
营运资金变动	37	-122	-118	-17	-125	-154
经营活动现金净流	343	93	170	522	497	578
资本开支	-900	-869	-479	-461	-459	-501
投资	0	0	0	37	0	0
其他	-157	58	614	5	5	5
投资活动现金净流	-1,057	-811	135	-419	-454	-496
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	-254	503	-198	-45	110	52
其他	-64	-125	-14	-41	-75	-80
筹资活动现金净流	-318	378	-213	-85	35	-28
现金净流量	-1,032	-340	92	17	78	54

来源：国金证券研究所

资产负债表（人民币百万元）

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	614	217	272	289	367	421
应收款项	1,039	1,177	1,048	1,105	1,311	1,579
存货	372	455	545	518	601	722
其他流动资产	298	431	136	118	127	144
流动资产	2,323	2,281	2,001	2,030	2,407	2,866
% 总资产	48.3%	41.9%	36.8%	36.6%	39.7%	43.0%
长期投资	12	38	37	1	0	0
固定资产	2,255	2,875	3,114	3,303	3,449	3,582
% 总资产	46.9%	52.8%	57.3%	59.6%	56.9%	53.8%
无形资产	182	207	204	206	208	210
非流动资产	2,484	3,166	3,435	3,512	3,659	3,794
% 总资产	51.7%	58.1%	63.2%	63.4%	60.3%	57.0%
资产总计	4,807	5,447	5,436	5,542	6,066	6,661
短期借款	60	304	364	1,084	1,194	1,244
应付款项	834	835	927	915	1,062	1,276
其他流动负债	102	128	152	159	186	224
流动负债	996	1,267	1,442	2,158	2,442	2,744
长期贷款	0	258	0	0	0	1
其他长期负债	431	699	765	0	0	0
负债	1,427	2,225	2,208	2,158	2,442	2,745
普通股股东权益	3,381	3,222	3,228	3,384	3,624	3,916
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	4,807	5,447	5,436	5,542	6,066	6,661

比率分析

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
每股指标						
每股收益	0.129	-0.007	0.003	0.089	0.143	0.174
每股净资产	2.423	1.925	1.928	2.021	2.164	2.339
每股经营现金净流	0.246	0.035	0.079	0.312	0.297	0.346
每股股利	0.100	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	5.32%	-0.38%	0.17%	4.42%	6.61%	7.46%
总资产收益率	3.74%	-0.22%	0.10%	2.70%	3.95%	4.38%
投入资本收益率	5.11%	0.04%	0.22%	3.43%	5.50%	6.34%
增长率						
主营业务收入增长率	-4.04%	9.10%	2.59%	9.26%	18.63%	20.39%
EBIT增长率	-32.19%	-99.73%	4330.64%	716.89%	57.16%	23.47%
净利润增长率	-39.28%	N/A	N/A	2602.19%	60.07%	21.88%
总资产增长率	2.60%	13.31%	-0.21%	1.96%	9.44%	9.81%
资产管理能力						
应收账款周转天数	85.2	76.7	82.5	82.5	82.5	82.5
存货周转天数	45.7	52.2	61.2	61.2	61.2	61.2
应付账款周转天数	96.2	96.2	99.4	99.4	99.4	99.4
固定资产周转天数	166.5	280.0	296.1	285.1	249.8	212.9
偿债能力						
净负债/股东权益	-16.39%	10.72%	2.82%	23.49%	22.81%	21.05%
EBIT利息保障倍数	-33.0	0.2	0.8	4.9	4.8	5.5
资产负债率	29.68%	40.84%	40.62%	38.94%	40.26%	41.21%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2016-06-14	买入	5.28	6.20~6.20

来源：国金证券研究所



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD