

沪电股份 (002463)

强烈推荐

行业：印制电路板

盈利能力基本恢复，看好汽车 PCB 后续发展

公司公布 1 季报：1-3 月营收 10.7 亿元、同比增长 18.2%；归属上市公司净利润 4930 万元，同比增长 185%（扣非净利润 3588 万元）。

预告 1-6 月归属上市公司净利润 8000-11000 万元，同比增长 160-260%。

投资要点：

- 工厂完成搬迁，季度营收达到历史高点，盈利能力基本恢复。2016 年昆山老厂完成搬迁并收到全部补偿款，青淞新厂开始正常运营，持续的搬迁影响消除，营收连续两个季度达到 10 亿元高点，盈利能力基本恢复。2016 年实现营收 37.9 亿元，同比增长 12.2%，创下历史新高；归母净利润 1.3 亿，扣非 7868 万元、扭亏为盈；其中第 4 季度实现扣非净利润 4663 万元，毛利率达到 18.2%（1Q17 毛利率为 15.7%）。
- 企业通讯板（昆山新厂）继续保持传统竞争优势，黄石工厂 2017 年有望扭亏为盈。2016 年以企业通讯板为主的昆山新厂营收 25.8 亿元、同比 +12.8%，实现净利润 8990 万元。黄石工厂产能利用率大幅提升，2016 年实现营收 2.7 亿元、同比 +72.4%，净利润亏损 1.08 亿元，2017 年有望大幅减亏或扭亏为盈。
- 传统汽车板盈利快速增长，参股 Schweizer 股权合作拓展智能驾驶 PCB 市场。2016 年沪利微电（汽车板为主）实现营收 11.7 亿元、同比 +8%，净利润 1.66 亿元、同比 +39.7%。纯电和混合动力、以及燃料电池车需要大电流厚铜 PCB，而智能驾驶的雷达需要高频（HF）PCB。目前公司已经持有全球汽车 RF PCB 领导厂商 Schweizer Electronic 19.74% 的股权，成为第二大股东，双方加强合作共同拓展汽车 PCB 业务。
- 上调评级至“强烈推荐”，目标价格 6.5 元。预测 2017-19 年营收 45、55 和 67.7 亿元，净利润 2.66、4.29 和 6.43 亿，每股收益 0.16、0.26 和 0.38 元，上调评级至“强烈推荐”，目标价格 6.5 元，2018 年 25 倍 PE。
- 风险提示：通讯 PCB 需求疲软、汽车 PCB 低于预期、黄石工厂风险等

主要财务指标

单位：百万元	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	3790	4513	5523	6772
收入同比(%)	12%	19%	22%	23%
归属母公司净利润	131	266	429	643
净利润同比(%)	2257%	104%	62%	50%
毛利率(%)	15.7%	16.8%	18.0%	19.0%
ROE(%)	3.9%	7.3%	10.6%	13.7%
每股收益(元)	0.08	0.16	0.26	0.38
P/E	61.58	30.26	18.73	12.50
P/B	2.39	2.21	1.98	1.71
EV/EBITDA	19	13	10	7

资料来源：中投证券财富研究部

作者

署名：李超

S0960511030016

021-52340812

lichao@china-invs.cn

6 - 12 个月目标价： 6.5

当前股价： 4.78

评级调整： 上调

基本资料

总股本(百万股)	1,674
流通股本(百万股)	1,673
总市值(亿元)	80
流通市值(亿元)	80
成交量(百万股)	15.48
成交额(百万元)	74.32

股价表现



相关报告

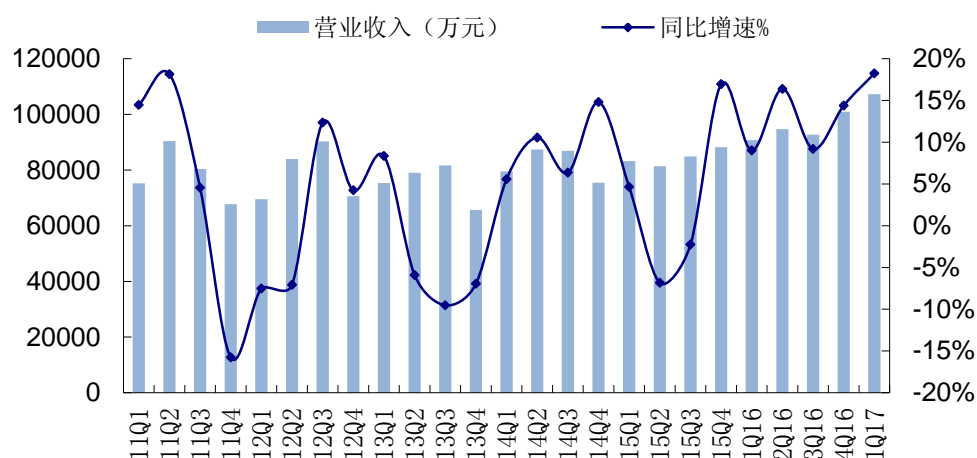
《沪电股份-业绩拐点出现、汽车 PCB 贡献大幅提升》2015-10-27

《沪电股份 002463-受益 4G 投资和新产能释放、业绩拐点即将到来》2013-03-07

《沪电股份-HDI 板扩产奠定未来增长基础》2011-04-22

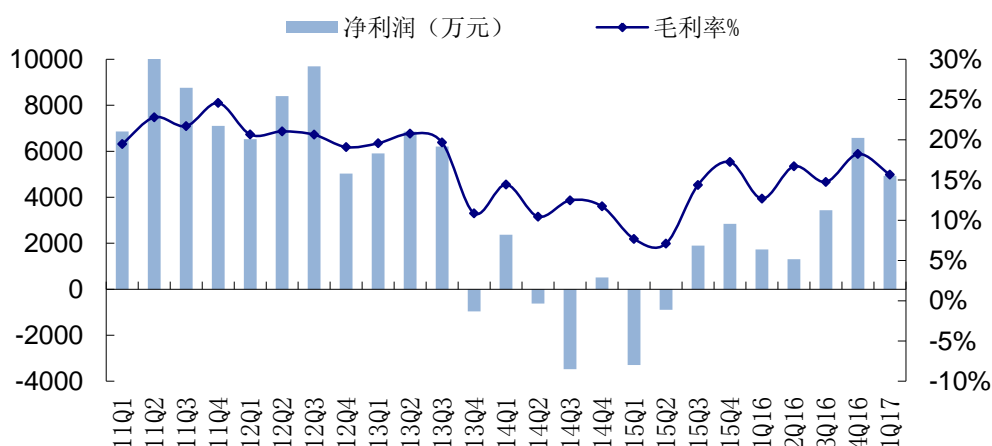
一、公司营收和盈利能力季度变动趋势

图 1 营业收入季度变动趋势(截至 1Q2017)



资料来源：公司公告、中国中投证券研究总部

图 2 盈利能力季度变动趋势(1Q2017)



资料来源：公司公告、中国中投证券财富研究部

二、公司营收分部数据

表 1 2016 年公司主营业务分产品情况

(百万元)	营业收入	YOY%	毛利率
企业通讯	2,378.7	13.5%	14.4%
汽车电子	965.2	11.4%	21.0%
办公及工业设备	307.2	13.8%	13.8%
消费电子	17.2	18.8%	11.1%
其他	7.7	11.6%	12.6%
合计	3,676.0	13.3%	16.1%

资料来源：公司公告、中投证券财富研究部

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	2243	2501	3203	4151
现金	316	728	1044	1519
应收账款	834	884	1083	1327
其它应收款	40	226	276	339
预付账款	13	2	2	3
存货	692	608	734	888
其他	349	53	63	76
非流动资产	3080	2980	2865	2730
长期投资	0	0	0	0
固定资产	2571	2773	2665	2538
无形资产	120	114	107	100
其他	389	93	93	92
资产总计	5324	5480	6067	6881
流动负债	1361	1163	1324	1520
短期借款	229	300	300	300
应付账款	887	751	906	1096
其他	245	113	118	124
非流动负债	597	687	683	655
长期借款	0	0	0	0
其他	597	687	683	655
负债合计	1959	1850	2006	2176
少数股东权益	0	0	0	0
股本	1674	1674	1674	1674
资本公积	166	166	166	166
留存收益	1525	1791	2220	2862
归属母公司股东权益	3365	3631	4061	4705
负债和股东权益	5324	5480	6067	6881

现金流量表

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	310	535	500	646
净利润	131	266	429	643
折旧摊销	290	282	315	335
财务费用	-0	-8	-18	-29
投资损失	-1	0	0	0
营运资金变动	-162	-146	-242	-299
其它	53	141	15	-3
投资活动现金流	-104	-202	-201	-201
资本支出	204	200	200	200
长期投资	0	-22	0	0
其他	100	-25	-1	-1
筹资活动现金流	-162	79	18	29
短期借款	-135	71	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他	-27	7	18	29
现金净增加额	44	412	317	474

资料来源：中投证券财富研究部，公司报表，单位：百万元

利润表

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	3790	4513	5523	6772
营业成本	3196	3753	4531	5482
营业税金及附加	21	23	28	34
营业费用	156	164	172	181
管理费用	239	263	289	318
财务费用	-0	-8	-18	-29
资产减值损失	54	0	0	0
公允价值变动收益	1	0	0	0
投资净收益	1	0	0	0
营业利润	126	317	520	786
营业外收入	195	20	20	20
营业外支出	134	5	5	5
利润总额	187	332	535	801
所得税	56	66	107	160
净利润	131	266	429	643
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	131	266	429	643
EBITDA	416	591	818	1091
EPS (元)	0.08	0.16	0.26	0.38

主要财务比率

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入	12.2%	19.1%	22.4%	22.6%
营业利润	264.6%	152.0%	64.1%	51.1%
归属于母公司净利润	2256.5	103.5%	61.5%	49.8%
获利能力				
毛利率	15.7%	16.8%	18.0%	19.0%
净利率	3.4%	5.9%	7.8%	9.5%
ROE	3.9%	7.3%	10.6%	13.7%
ROIC	3.3%	8.1%	12.8%	18.6%
偿债能力				
资产负债率	36.8%	33.8%	33.1%	31.6%
净负债比率				
流动比率	1.65	2.15	2.42	2.73
速动比率	1.11	1.57	1.80	2.08
营运能力				
总资产周转率	0.70	0.84	0.96	1.05
应收账款周转率	5	5	6	6
应付账款周转率	3.67	4.58	5.47	5.47
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.08	0.16	0.26	0.38
每股经营现金流(最新摊薄)	0.19	0.32	0.30	0.39
每股净资产(最新摊薄)	2.01	2.17	2.43	2.81
估值比率				
P/E	61.58	30.26	18.73	12.50
P/B	2.39	2.21	1.98	1.71
EV/EBITDA	19	13	10	7

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
- 推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
- 中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间
- 回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

- 看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
- 中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
- 看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

研究团队简介

李超，南京大学硕士研究生，在富士通株式会社（中国）通信业务部门任职多年，2008 年加入中投证券研究部门，先后负责交通运输/铁路装备、电子和家电行业研究。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司（以下简称“中国中投证券”）提供，旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司财富研究部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编：518000
传真：(0755) 82026711

北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编：100032
传真：(010) 63222939

上海市

上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼
邮编：200082
传真：(021) 62171434