

沪电股份 (002463.SZ) 买入 (维持评级)

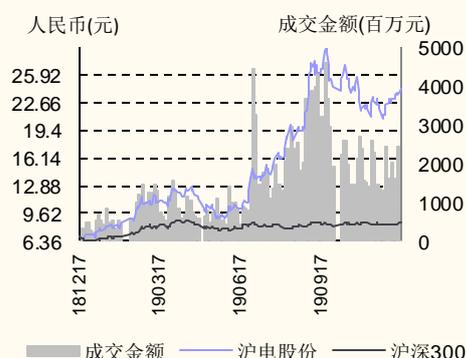
公司点评

市场价格 (人民币): 24.35 元

目标价格 (人民币): 29.00 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	17.25
已上市流通 A 股(亿股)	16.88
总市值(亿元)	419.97
年内股价最高最低(元)	24.35/20.75
沪深 300 指数	3988
中小板综	9447



业绩符合预期，静待 5G+IDC 需求释放

公司基本情况 (人民币)

项目	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	4,627	5,497	7,271	10,111	12,223
营业收入增长率	22.07%	18.81%	32.27%	39.06%	20.89%
归母净利润(百万元)	204	570	1,235	1,666	2,015
归母净利润增长率	55.95%	180.29%	116.44%	34.94%	20.96%
摊薄每股收益(元)	0.122	0.332	0.716	0.966	1.169
每股经营性现金流净额	0.13	0.45	0.56	0.67	0.86
ROE(归属母公司)(摊薄)	5.83%	14.23%	24.23%	25.28%	24.40%
P/E	43.85	21.61	34.01	25.21	20.84
P/B	2.56	3.07	8.24	6.37	5.08

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 公司发布 2019 年年度业绩预告，预计 2019 年全年实现归母净利润 11.5~12.5 亿元，同比增速达到 101.6%~119.1%；结合前三季度业绩情况，可推断 2019 年第四季度单季预计实现归母净利润 3.0~4.0 亿元，对应同比增速为 60%~114%，环比增速为 -19%~8%。

经营分析

- **Q4 处需求真空期，公司业绩基本维稳：**今年通信板块迎来 4G 补建、5G 初始铺设以及国外交换机更新为 400G 的多重利好，公司作为通信 PCB 领域龙头厂商，全方位布局运营商网络、数据中心等多个应用领域，深度绑定全球知名设备商，从而实现业绩翻倍的高成长。虽然 Q4 增速略低，但一方面根据 Prismark 预期，Q4 单季 PCB 行业产值环比增速将从 Q3 的 11.8% 下滑至 0.7%，说明 Q4 整体需求偏淡，另一方面明年 5G 上半年招标才结束且 4G 补建接近尾声，通信板类需求未释放，因此我们认为公司在此需求真空期中维持业绩稳定实属不易，业绩符合预期。
- **明年大环境整体回暖，5G+IDC 仍然是大方向：**根据 Prismark，2020 年 PCB 预计增长 1%~3%，相比 2019 年整体下滑 1%~3% 来说，行业整体回暖趋势已定。从细分领域来看，明年是 5G 真正大规模建设放量的一年，加上光通信铺设陆续启动、博通 Tomahawk 4 芯片开始交付后 400G 云设备即将爆发，明年 5G 和 IDC 领域用 PCB 有望仍然保持高速增长态势。
- **青淞厂持续高端化，静待黄石和沪利改善：**青淞厂产品结构向高端通信板调整（5G 以及交换机相关用板等），而中低端通信板逐渐转到黄石一期；在青淞厂高端渗透趋势下，黄石一期厂承接的通信板溢单规格也逐渐从 10 层以内向 16 层以内提升，黄石二期部分制程也已经开始试机和生产；沪利微电今年受车市需求影响而业绩承压，但即使在这样的情况下公司汽车板毛利率仍可观，可见一旦需求有所改善，汽车板业务将显著贡献业绩。

投资建议

- 我们维持公司 2019~2021 年归母净利润 12.4、16.7、20.2 亿元的盈利预测，按照明年 30 倍估值水平，维持目标价 29 元，继续给予“买入”评级。

风险提示

需求不及预期；5G 及 IDC 之 PCB 价格不及预期；公司市场份额不及预期。

相关报告

1. 《5G 量价齐升，服务器接力高成长-沪电股份深度报告》，2019.11.5

樊志远 分析师 SAC 执业编号: S1130518070003
(8621)61038318
fanzhiyuan@gjzq.com.cn

邓小路 联系人
dengxiaolu@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营业务收入	3,790	4,627	5,497	7,271	10,111	12,223
增长率		22.1%	18.8%	32.3%	39.1%	20.9%
主营业务成本	-3,196	-3,797	-4,210	-5,137	-7,099	-8,631
%销售收入	84.3%	82.1%	76.6%	70.7%	70.2%	70.6%
毛利	594	830	1,287	2,134	3,012	3,592
%销售收入	15.7%	17.9%	23.4%	29.3%	29.8%	29.4%
营业税金及附加	-21	-25	-54	-62	-91	-110
%销售收入	0.6%	0.5%	1.0%	0.9%	0.9%	0.9%
销售费用	-156	-188	-203	-209	-313	-367
%销售收入	4.1%	4.1%	3.7%	2.9%	3.1%	3.0%
管理费用	-239	-290	-118	-145	-221	-257
%销售收入	6.3%	6.3%	2.1%	2.0%	2.2%	2.1%
研发费用	0	0	-243	-291	-475	-526
%销售收入	0.0%	0.0%	4.4%	4.0%	4.7%	4.3%
息税前利润 (EBIT)	177	327	670	1,426	1,911	2,333
%销售收入	4.7%	7.1%	12.2%	19.6%	18.9%	19.1%
财务费用	0	-28	-10	-6	-6	-10
%销售收入	0.0%	0.6%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%
资产减值损失	-54	-83	-71	-65	-61	-69
公允价值变动收益	1	-3	1	-1	3	-8
投资收益	1	13	19	5	6	5
%税前利润	0.6%	4.6%	2.9%	0.4%	0.3%	0.2%
营业利润	126	290	671	1,419	1,917	2,319
营业利润率	3.3%	6.3%	12.2%	19.5%	19.0%	19.0%
营业外收支	61	0	-2	-1	2	-2
税前利润	187	290	669	1,418	1,919	2,317
利润率	4.9%	6.3%	12.2%	19.5%	19.0%	19.0%
所得税	-56	-86	-99	-183	-253	-301
所得税率	30.1%	29.8%	14.7%	12.9%	13.2%	13.0%
净利润	131	204	570	1,235	1,666	2,015
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	131	204	570	1,235	1,666	2,015
净利率	3.4%	4.4%	10.4%	17.0%	16.5%	16.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	131	204	570	1,235	1,666	2,015
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	344	377	379	381	431	518
非经营收益	177	-22	15	5	11	40
营运资金变动	-162	-349	-192	-652	-959	-1,090
经营活动现金净流	489	210	773	968	1,149	1,484
资本开支	-166	-178	-270	-399	-622	-784
投资	0	-112	0	-300	-67	-274
其他	62	-116	-233	5	6	5
投资活动现金净流	-104	-407	-503	-694	-683	-1,054
股权募资	0	0	103	24	1	0
债权募资	-152	455	-417	417	-90	157
其他	-10	-102	-90	-195	-206	-388
筹资活动现金净流	-162	353	-404	246	-295	-231
现金净流量	223	156	-134	520	170	199

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	316	416	280	800	970	1,169
应收账款	927	1,424	1,936	2,572	3,662	4,765
存货	692	742	1,039	1,361	1,906	2,388
其他流动资产	309	367	319	646	723	1,057
流动资产	2,243	2,950	3,573	5,379	7,262	9,379
%总资产	42.1%	49.2%	54.2%	63.6%	68.8%	72.4%
长期投资	32	151	157	122	67	17
固定资产	2,848	2,706	2,681	2,744	2,978	3,299
%总资产	53.5%	45.2%	40.6%	32.4%	28.2%	25.5%
无形资产	121	118	113	126	143	152
非流动资产	3,080	3,042	3,025	3,080	3,289	3,578
%总资产	57.9%	50.8%	45.8%	36.4%	31.2%	27.6%
资产总计	5,324	5,992	6,598	8,459	10,551	12,957
短期借款	229	555	167	756	733	957
应付款项	974	1,132	1,559	1,860	2,435	2,877
其他流动负债	159	177	269	327	439	576
流动负债	1,361	1,864	1,995	2,943	3,607	4,410
长期贷款	0	98	99	9	14	12
其他长期负债	597	541	495	412	340	275
负债	1,959	2,504	2,589	3,363	3,960	4,696
普通股股东权益	3,365	3,488	4,009	5,095	6,590	8,260
其中：股本	1,674	1,674	1,719	1,725	1,725	1,725
未分配利润	1,253	1,343	1,779	2,841	4,334	6,005
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	5,324	5,992	6,598	8,459	10,551	12,957

比率分析

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
每股指标						
每股收益	0.078	0.122	0.332	0.716	0.966	1.169
每股净资产	2.010	2.084	2.332	2.954	3.821	4.789
每股经营现金净流	0.292	0.126	0.450	0.561	0.666	0.860
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.100	0.100	0.200
回报率						
净资产收益率	3.88%	5.83%	14.23%	24.23%	25.28%	24.40%
总资产收益率	2.45%	3.40%	8.65%	14.60%	15.79%	15.55%
投入资本收益率	3.44%	5.54%	13.35%	21.20%	22.61%	21.99%
增长率						
主营业务收入增长率	12.23%	22.07%	18.81%	32.27%	39.06%	20.89%
EBIT 增长率	603.66%	84.59%	104.85%	112.98%	33.97%	22.09%
净利润增长率	2256.55%	55.95%	180.29%	116.44%	34.94%	20.96%
总资产增长率	-2.06%	12.56%	10.11%	28.20%	24.73%	22.81%
资产管理能力						
应收账款周转天数	78.7	81.5	92.8	83.0	86.0	90.0
存货周转天数	70.6	68.9	77.2	97.7	99.0	102.0
应付账款周转天数	99.4	91.4	96.8	96.0	90.0	88.0
固定资产周转天数	247.6	202.4	161.0	123.6	95.6	88.2
偿债能力						
净负债/股东权益	-2.67%	6.81%	-3.62%	-8.92%	-10.83%	-11.44%
EBIT 利息保障倍数	-518.2	11.5	70.1	235.3	299.4	233.1
资产负债率	36.79%	41.79%	39.23%	39.76%	37.54%	36.25%

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	2	10	11	38
增持	1	2	6	7	18
中性	0	0	0	0	1
减持	0	0	0	0	0
评分	2.00	1.50	1.38	1.39	1.35

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	2019-11-05	买入	22.22	29.00~29.00

来源：国金证券研究所



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，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，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。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视作出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。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。证券研究报告是用于服务具备专业知识的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。国金证券建议获取报告人员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，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

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。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者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。

此报告仅限于中国大陆使用。

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 7GH